



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

BCI SEGUROS DE VIDA

Abril 2006

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

BCI SEGUROS VIDA

SOLVENCIA	A+
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Eduardo Ferretti. Fono: (562) 757 0423

Clasificaciones

	Abril 1999	Junio 2000	Agosto 2001	Noviembre 2002	Abril 2003	Abril 2006
Obligaciones de seguros	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	A+
Perspectivas	En desarrollo	Estables	Positivas	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La clasificación asignada a BCI Seguros de Vida S.A. refleja su capacidad operacional, sólida estructura financiera y su fortaleza de mercado. Responde también al respaldo del grupo empresarial al que pertenece, Empresas Juan Yarur, clasificado AA-/positivas por Feller Rate.

Empresas Juan Yarur, controladora del Banco BCI y de otras entidades de menor volumen de activos, participa activamente en la gestión de negocios, de operaciones y de carácter financiero de las aseguradoras de seguros generales y de vida.

Como consecuencia de la aplicación de una coherente política comercial y de suscripción, además de la consolidación de una eficiente estructura operacional, la aseguradora ha logrado un significativo desarrollo de sus canales masivos, tanto vinculados como independientes. De paso ha obtenido crecientes rentabilidades patrimoniales.

La comercialización de rentas vitalicias, segmento en que BCI ha reingresado recientemente, está estructurada sobre la base de un conservador volumen de recursos, financiados por una pequeña proporción del margen técnico de los seguros tradicionales.

La cartera de seguros individuales está expuesta a mayores riesgos comerciales y operacionales, relacionados con la fuerte competencia de la propia industria y de otros productos complementarios.

La cartera de inversiones está respaldada por activos diversificados y de sólida calidad crediticia, aunque con una fuerte orientación al corto plazo. Por ello, la rentabilidad de inversiones ha estado disminuyendo, incidiendo además, en un creciente riesgo de reinversión de sus pasivos de largo plazo.

No obstante, su estructura de obligaciones de seguros, constituida en partes similares por seguros de rentas vitalicias y tradicionales, permite compensar algunos costos relevantes.

El nivel de endeudamiento ha estado aumentando, reflejo de su política de reparto de dividendos, además del ajuste patrimonial generado por el descalce de sus pasivos de largo plazo.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la clasificación de la compañía se consideran estables. El desempeño técnico y operacional es favorable, lo que genera flexibilidad para financiar nuevos negocios. Por otra parte, la aseguradora cuenta con una plataforma operacional eficiente, que le permite enfrentar el desafío de potenciar su base de negocios. Para ello cuenta además, con el apoyo financiero y de gestión de su controlador.

Resumen Financiero

(en millones de pesos de diciembre 2005)

	2002	2003	2004	2005
Prima Directa	14.000	16.337	20.587	28.539
Resultado Operacional	1.023	908	280	2.494
Resultado de Inversiones	1.879	2.823	2.526	1.953
Utilidad del Ejercicio	2.370	3.043	2.650	3.570
Activos totales	40.083	43.195	46.204	53.024
Inversiones	35.883	35.527	35.893	42.545
Patrimonio	8.441	8.934	8.027	8.542
Var Prima directa	19,3%	16,7%	26,1%	38,4%
Participación de mercado*	3,2%	3,2%	3,4%	3,5%
Endeudamiento total (nv)	3,21	3,15	3,51	4,51
Gasto neto	40,0%	42,7%	45,5%	36,9%
Siniestralidad*	-32,5%	-31,1%	-33,7%	-29,1%
Margen Técnico*	59,1%	61,0%	57,2%	53,6%
Rentabilidad de Inversiones	5,1%	7,1%	6,1%	4,2%
Rentabilidad patrimonial	32,5%	35,0%	31,3%	43,1%

*: seguros tradicionales

BCI Seguros Vida S.A.

HECHOS
RELEVANTES

- **Ingreso de BCI al sistema SCOMP, de comercialización de rentas vitalicias.** Durante el año 2004 la administración decidió participar en la nueva etapa de comercialización de la industria de rentas vitalicias, adquiriendo los sistemas y programas necesarios para participar en el sistema de remate electrónico de rentas vitalicias, el cual está operativo a nivel de la industria, desde agosto del año 2004. Durante el año 2005 BCI Vida colocó UF 270 mil en rentas vitalicias.
- **Cambios en tablas actuariales de rentas vitalicias.** En abril de 2005 la SVS publicó la normativa que aplica las nuevas tablas actuariales para rentas vitalicias al stock de reservas técnicas de la industria. En resumen la normativa permite un plazo de entre 5 y 10 años para el ajuste, aumentando a su vez el endeudamiento de 15 a 20 veces. Queda pendiente la determinación de las tablas para beneficiarios, cuyo impacto se diferirá limitado sólo a un ajuste máximo de 0,5% de las reservas por año. Ello debiera lograrse en un plazo de alrededor de 15 años, consistente con el duration estimado para las pólizas con beneficiarios. Para el caso de BCI Vida el impacto del cambio es del orden del 3,5% de aumento en reservas. En promedio la industria registra un impacto del orden del 2% de aumento en reservas.
- **Modificación de la normativa de bancaseguros.** En julio de 2005 la SVS promulgó un conjunto de normativas destinadas a aumentar la información de los seguros colectivos y distribuidos masivamente. Con este nuevo marco regulatorio la entidad reguladora estableció nuevos requisitos de información, de procedimientos de atención a asegurados y de transparencia en la información entregada, esto último, respecto de comisiones y gastos operacionales. Dada la extensión y ámbito de las instrucciones, la industria estima que los costos operacionales del producto podrían aumentar, afectando los precios. En general, la industria afectada ha reaccionado incorporando las mejoras solicitadas, pero también readecuando los convenios de uso de marcas y canales de distribución. BCI Vida modificó su estructura de comisiones de intermediación.
- **Favorables resultados a marzo de 2006.** El primer trimestre de 2006 la aseguradora logró utilidades del orden de las UF 65 mil, incrementando la venta directa en torno a un 33%.
- **Política de dividendos.** Recientemente la Junta de Accionistas de BCI Vida acordó el reparto de un dividendo con cargo a las utilidades del ejercicio 2005, por un valor total de \$3.565 millones, equivalentes a unas UF 200 mil.

BCI Seguros Vida S.A.

FORTALEZAS Y
RIESGOS

Fortalezas

- *Sólida posición financiera de la propiedad.* Aún cuando los principales activos del accionista no pertenecen a la industria aseguradora, sus ingresos están fuertemente correlacionados con el desempeño de la industria financiera, sustentando parte relevante de su crecimiento en el valor que los seguros agregan a la oferta de productos comercializados para la plataforma de clientes del banco y de otras empresas relacionadas. Por esta razón, los seguros son un negocio estratégicamente relevante para el grupo.
- *Administración y estructura organizacional consolidada.* La compañía cuenta con una administración estable, de extensa trayectoria en la industria de seguros. La consolidación de la estructura de administración y de operaciones, con BCI Seguros Generales otorga sinergias relevantes, tanto comerciales como de eficiencia. El grupo controlador está involucrado en la gestión de riesgos financieros y comerciales.
- *Diversificación de canales.* La compañía cuenta con una diversificada red de distribución de seguros. Con negocios masivos vinculados, negocios masivos no vinculados y acceso al canal tradicional de corredores. La red de sucursales es menos relevante, pero permite dar atención de postventa e inspección a la red de canales.
- *Eficiente estructura de pasivos.* Las obligaciones de la aseguradora se distribuyen en proporciones similares entre seguros que permiten compensar algunos costos, como por ejemplo el ajuste de la mortalidad.
- *Favorable rentabilidad operacional y patrimonial.* La cartera de seguros tradicionales reporta un favorable rendimiento técnico y operacional, contribuyendo con una adecuada capacidad de generación de flujos de caja y de resultados patrimoniales. Ello le permite contar con recursos para financiar nuevos desafíos de mercado.
- *Conservadora estructura de reaseguro.* La aseguradora protege sus exposiciones en exceso y cúmulos con una conservadora estructura de reaseguro de adecuado nivel crediticio.

Riesgos Propios

- *Permanente presión sobre la capitalización.* La elevada capacidad de generación de ingresos netos de la aseguradora ha convertido a BCI Seguros de Vida en un agente generador de dividendos para Empresas Juan Yarur, holding financiero que sustenta su estructura de financiamiento de proyectos en los recursos generados por sus filiales. Ello se constituye en una presión adicional sobre la capitalización y la generación de retornos patrimoniales.
- *Administración del canal vinculado.* Una de las dificultades relevantes en la explotación del canal bancaseguros (vinculado) es conciliar los objetivos comerciales del banco con los de la entidad aseguradora, de modo de captar negocios sobre la base de una adecuada suscripción y con niveles adecuados de persistencia. Adquiere especial relevancia la capacitación, el entrenamien-

to y una estructura coherente de incentivos para los ejecutivos comerciales. Por otra parte, los conflictos potenciales generados por algunas coberturas de mayor frecuencia de siniestros pueden socavar la base de negocios. El efecto que puede tener la comercialización por parte del banco, de seguros de alta frecuencia siniestral, puede generar reclamos por parte de los clientes y en contra de la propia entidad bancaria, lo que induce a mayores riesgos comerciales, en el marco de la carpeta de seguros comercializados por la entidad financiera.

Riesgos de la industria

- *Etapa de maduración del segmento masivo no relacionado.* La comercialización de seguros a través de canales masivos es uno de los negocios de mayor potencialidad en el país. Actualmente una cantidad importante de canales de gran tamaño se encuentran operando, restando un reducido segmento que está entrando en el ciclo del negocio. Por ello, la etapa siguiente de esta industria consiste en aumentar la potencialidad y el cruce comercial de cada uno de estos canales. Para ello, es relevante contar con una base operacional consolidada y con convenios de largo plazo, que den continuidad a los procesos de comercialización.
- *Entorno asegurador fuertemente competitivo presiona tarifas y servicios de apoyo.* La industria aseguradora atraviesa por un proceso de consolidación de sus principales partícipes, lo que se traduce en redefiniciones y ajustes temporales de las participaciones de mercado, con presión sobre el pricing, el rendimiento técnico y la capacidad de servicio al asegurado.
- *Entorno fuertemente competitivo.* La industria atraviesa por un proceso de relativo estancamiento de algunas coberturas relevantes, lo que incide en mayor presión competitiva sobre otros segmentos, particularmente aquellos mas estandarizados.
- *Dependencia del nivel de actividad económica del país.* La evolución del primaje retenido de la industria de seguros generales depende en buena medida del crecimiento económico del país, factor que también ha contribuido a generar volatilidad en la demanda interna por seguros de tipo comercial.
- *Reestructuración de los canales de distribución.* La incorporación de nuevos canales masivos y la concentración de los canales tradicionales ha redefinido la estructura de costos de la industria, obligando a las compañías a reorganizarse internamente y mejorar sus mecanismos operacionales, para enfrentar tanto las presiones sobre tarifas y comisiones, como la mayor exigencia en respuesta de postventa. Ello ha presionado los costos y los márgenes operacionales.
- *Ajustes del retorno y del plazo promedio de inversiones.* La persistente depresión de las tasas de interés de mercado de renta fija y una relativa incertidumbre respecto de sus futuros ajustes, ha incentivado la readecuación de las carteras de inversiones, acortando sus plazos promedio. Ello ha incidido negativamente sobre su rentabilidad y capacidad de cobertura de riesgos de largo plazo.

BCI Seguros Vida S.A.

- *Riesgo de cambios normativos en la venta de seguros masivos.* La relevancia del mercado de la bancaseguros incide en presiones regulatorias permanentes, con potencial aumento de los costos, limitando las oportunidades de negocios.

PROPIEDAD Y ADMINISTRACIÓN

La sociedad fue constituida en octubre de 1936. El año 1992 el grupo asegurador francés UAP adquirió el control accionario y administrativo de la compañía. Hacia fines de 1996, UAP se fusionó con el grupo asegurador AXA, también de origen francés. En 1998, AXA estableció una alianza estratégica con el grupo controlador del Banco de Crédito e Inversiones (BCI) para desarrollar en conjunto el negocio de seguros de vida y generales en Chile.

Después de un proceso de evaluación de los primeros años de la alianza, sumado a una redefinición estratégica del grupo AXA, en agosto de 2002, Empresas Juan Yarur adquirió el paquete accionario que el grupo francés poseía del holding AXA-BCI. De esta forma, Empresas Juan Yarur pasó a controlar el 100% de las acciones de las aseguradoras de Vida y Generales.

Empresas Juan Yarur S.A.C. (EJY) desarrolla principalmente sus negocios en el sector bancario y asegurador. Sus inversiones relevantes más recientes están vinculadas al sector cementerios, y vitivinícola. A través de su principal inversión, Banco BCI y filiales, el holding EJY participa activamente en la banca comercial, banca de inversión y mercado de capitales. La solvencia del grupo financiero está respaldada fundamentalmente por la generación de recursos del Banco BCI. Feller Rate clasifica a Empresas EJY en categoría AA-/perspectivas positivas.

Administración

A partir de 1999 la estructura operacional y administrativa de BCI Seguros Generales sufrió un cambio significativo. La alianza estratégica AXA-BCI exigió el desarrollo de sistemas de información y de atención a clientes, además de capacitación y profesionalización, adecuados para enfrentar el desafío de crecer en forma eficiente en una industria extremadamente competitiva. Por otra parte, el apoyo de la compañía a sus canales tradicionales de comercialización se tradujo en la necesidad de contar con sistemas de apoyo a corredores, de liquidación de siniestros, capacitación de agentes y personal de sucursales.

Durante el año 2001 se concretó la integración de las operaciones de Vida y Generales, efectuando un completo análisis y reingeniería de procesos destinado a lograr sinergias comerciales y economías de escala.

En la actualidad la mayoría de las gerencias o subgerencias son comunes a ambas compañías. A cargo de la gerencia general se encuentra Roberto Belloni, ejecutivo con amplia experiencia en la industria de seguros generales. Las áreas de administración, inversiones, contabilidad y gestión, están centralizadas en una sola gerencia a cargo de Roberto Haramboure, ejecutivo de larga trayectoria en la industria y la compañía. La gerencia técnica se encuentra a cargo de Marisol Hojas, ejecutiva que se formó bajo la dirección de la aseguradora francesa.

BCI Seguros Vida S.A.

Las funciones comerciales se distribuyen en dos gerencias (canales tradicionales y negocios masivos). La gestión comercial del canal tradicional y sucursales está a cargo de Juan Espejo, ejecutivo de larga trayectoria en la compañía.

La gestión comercial de los canales masivos y bancaseguros está a cargo de Juan Gil, ejecutivo con amplia experiencia internacional en el desarrollo de canales y productos de esta índole.

A fines del año 2004 la administración del holding de Empresas Juan Yarur constituyó el Comité de Directores. Este tiene como objetivo generar un entorno de control de riesgos a nivel de gobierno corporativo. Su función se centra en la evaluación y supervisión de los principales factores de riesgo que pueden tener incidencia en términos corporativos. Entre estos se puede mencionar por ejemplo, el impacto de las operaciones de bancaseguros, así como de las transacciones de carácter financiero, efectuadas entre partes relacionadas.

Estructura Administrativa

(a abril de 2006)

Directores	Cargo	Administración	Cargo
Jorge Cauas Lama	Presidente	Roberto Belloni	Gerente General
Fernando Alvarado Elissetche	Vicepresidente	Roberto Haramboure	Gerente de Adm. y Finanzas
Luis Enrique Yarur Rey	Director	Juan Gil	Gerente Negocios Masivos
Carlos Mackenna Iniguez	Director	Juan Espejo	Gerente Canal Tradicional
Roberto Maristany Watt	Director	Marisol Hojas	Gerente Técnico
Carlos Spoerer Urrutia	Director	Mario Gacitúa	Gerente de Producción y Gestión
Lionel Olavarria Leyton	Director	Juan Salinas	Gerente de Siniestros
Mario Gómez Dubravcic	Director		
Abraham Romero Pequeño	Director		

**POSICIÓN
COMPETITIVA**

Mercado objetivo

Una vez adquirido el control de la compañía por parte de Empresas Juan Yarur (EJY), el énfasis estratégico se focalizó en la distribución de seguros a través del canal vinculado, contando además con canales tradicionales de corredores y en menor escala de fuerza de venta propia, destinada a la venta de seguros individuales. No obstante, los negocios de mayor envergadura en volumen de primas están relacionados con el canal vinculado y canales masivos no relacionados.

Por ello, el crecimiento global de la cartera de negocios ha estado fuertemente correlacionado con la estrategia de crecimiento de la entidad bancaria vinculada. El 55% de las ventas de seguros de vida tradicional provienen del seguro de Desgravámen, denominado vinculante, es decir que asocia un producto bancario, generalmente un crédito, con una protección de seguro. Otros seguros masivos no vinculantes comprenden protecciones de seguros temporales, de accidentes personales y de salud.

En cuanto a seguros individuales la cartera de mayor relevancia comprende seguros con ahorro, seguros temporales de vida, de salud catastrófica y de accidentes personales. Se comercializan seguros con APV pero son poco relevantes.

BCI Seguros Vida S.A.

En resumen, la posición de mercado de BCI Seguros de Vida se sustenta fundamentalmente en la comercialización de una cartera asociada a la intermediación de seguros a través de la corredora filial del Banco BCI, de giro exclusivo. En menor escala, la posición responde a la capacidad de venta de seguros masivos con entes independientes. Adicionalmente, en 2005 la aseguradora inició su incursión en rentas vitalicias, logrando ventas por UF 272 mil, con el 17% del total de la cartera.

Los productos comercializados en bancaseguros son altamente estandarizados y responden a la segmentación efectuada a la cartera de clientes de la institución bancaria. La estandarización de seguros permite reducir los costos de evaluación de riesgos, factor relevante para el éxito del canal, dada la eficiencia y rapidez que se le exige.

La Ley de Bancos permite a las corredoras, filiales bancarias, explotar las economías de escala asociadas a la distribución masiva de seguros a través de la red de sucursales de la entidad financiera, posibilitando el cross selling con una amplia cartera del segmento de personas y empresas.

En este entorno institucional, la compañía desarrolló el segmento de seguros colectivos de Desgravámen para la protección de los créditos otorgados por la entidad financiera, el segmento de seguros de vida tradicional individual y, el de seguros colectivos de vida tradicional, para empresas relacionadas con el grupo financiero.

El segmento colectivos, no vinculante, representa alrededor del 22% del primaje de seguros tradicionales, e incluye seguros otorgados al personal de la entidad bancaria.

Dadas las características de competitividad del mercado asegurador local, y las exigencias propias de la distribución de seguros masivos, se requieren estrategias comerciales de largo plazo para que la venta de estas características sea rentable. Ello significó una fuerte inversión en infraestructura operacional, para dar atención eficiente de servicio y de postventa a la cartera de clientes de la entidad financiera.

Con este fin BCI Seguros Vida dispone de un sistema centralizado de respuesta de llamadas y requerimientos de los clientes (CRI), que también soporta los requerimientos de BCI Seguros Generales. Este servicio tiene como objetivo atender con rapidez y oportunidad la tramitación en caso de siniestros para las sucursales del banco y de clientes no bancarios.

La calidad del servicio de postventa efectuado por intermedio del CRI es evaluada permanentemente, lo que está destinado al control de la tasa de caducidad, riesgo altamente relevante en el desempeño de este tipo de proyectos. En ciclos relativamente maduros de la comercialización masiva de seguros se torna muy relevante el control de la caducidad, por los elevados costos marginales asociados al crecimiento hacia nuevos segmentos.

Adicionalmente, con el objeto de diversificar los medios de distribución y utilizar el conocimiento experto adquirido a través de la asociación estratégica entre Axa y BCI, la compañía explota otros canales de distribución, tanto masivos como de venta directa. La Gerencia de Negocios Masivos tiene como objetivo concretar convenios estratégicos con grupos de afinidad, donde se conjuguen los seguros de hogar, vehículos y vida individual, proporcionando valor agregado al medio que se utiliza como canal de distribución. Esta cartera ha ido aumentando paulatinamente de relevancia, contando actualmente con un portafolio diversificado de canales de afinidad. De esta

BCI Seguros Vida S.A.

forma, los principales focos estratégicos están concentrados en el fortalecimiento de los canales abiertos más que en la búsqueda de nuevos polos. Ello obedece también a la etapa de competitividad registrada en la industria del retail.

La cartera de productos individuales se comercializa principalmente a través del Banco BCI, pero también se canaliza a través de corredores. La bancaseguros contempla seguros homogéneos, que incluyen seguros temporales de vida, de salud catastrófica y accidentes personales. Por ello, las primas promedio son bajas, y la tasa de caducidad es alta, tanto al momento de la renovación como al inicio de la vigencia de la póliza.

Evolución Prima Directa

	UF				
	2002	2003	2004	2005	%(2005)
Colectivos					
Desgravámen	330.663	437.863	638.560	726.799	45,8%
Temporal de Vida	55.502	115.740	157.972	223.654	14,1%
Accidentes Personales	3.671	4.837	21.558	48.313	3,0%
Salud	89.778	15.824	17.369	19.891	1,3%
Individuales					
Otros Seguros con ahorro (CUI)	192.844	200.348	184.622	190.316	12,0%
Temporal de Vida	55.857	57.078	55.690	52.146	3,3%
Salud	22.117	25.364	24.112	23.515	1,5%
Accidentes Personales	21.204	28.280	26.948	22.922	1,4%
Seguros con APV	7.454	17.632	19.902	7.813	0,5%
Total Seguros Tradicionales	779.091	902.966	1.146.733	1.315.369	82,8%
Total Seguros Previsionales		6.354	112	272.343	17,2%

Para reducir la caducidad la compañía está aplicando planes operativos destinados a mejorar el proceso de cobranza, una de las causas fundamentales de la elevada caducidad de los diferentes canales de comercialización. Adicionalmente, la comercialización se focaliza a través de un medio de pago que mejore la persistencia de la cartera.

Por otra parte, para contrarrestar la tasa de deserción se han desarrollado productos con mayor valor agregado, que permitan fidelizar el vínculo y fortalecer la relación compañía asegurado. Entre otros, se ha incursionado en seguros de tipo universal life, que combinan riesgo con ahorro y seguros de salud catastrófica, orientados a un nivel socioeconómico más alto; se han ampliado las coberturas masivas, agregando nuevos servicios que permitan una mayor frecuencia de uso; pero fundamentalmente se están diseñando productos a la medida de los canales y de las bases de datos involucradas.

Respecto de la cartera de seguros individuales, su desempeño es volátil en cuanto al primaje.

BCI Seguros Vida S.A.

El Banco BCI tiene un gran mercado potencial en el segmento de cuentas correntistas y de ahorro, además de contar con una amplia base de clientes Pyme y créditos automotores e hipotecarios, relacionados con seguros de Desgravámen. A su vez, el banco está fuertemente comprometido en continuar fortaleciendo su posición en la banca de personas, logrando además una creciente participación en el segmento de empresas. No obstante, la situación económica juega un papel relevante en el desempeño de las personas y pymes, y del crédito, lo que incide en el rendimiento presupuestado por línea de negocios. Por ello, en los periodos recientes, la fuerte expansión del crédito ha impactado favorablemente en el primaje de Desgravámen.

Para mitigar el riesgo de mercado es relevante la explotación de nuevos nichos y canales de comercialización, que permitan aumentar el primaje promedio por póliza, ampliar la base de negocios, diversificar la cartera y lograr una mejor distribución de costos.

En 2004 la administración evaluó el proyecto de rentas vitalicias y decidió retomar una participación en este negocio. El reingreso al segmento de rentas vitalicias fue definido de forma tal de entregar un servicio complementario a las necesidades de los canales masivos vinculados. El objetivo de participación apunta a captar negocios del entorno de las 2000 a 2500 UF, utilizando una proporción de los ingresos netos del periodo, de modo de financiar los costos asociados. En 2005 la aseguradora colocó 135 pólizas, por valor de UF 272 mil, lo que significó primas promedio del orden de UF 2.000 por póliza. La cartera se distribuyó en proporciones similares entre rentas de vejez, invalidez y sobrevivencia. Debido a la baja presión por captar volúmenes relevantes de primas, las tasas de venta se han mantenido por debajo de la media, lo que le ha permitido sustentar retornos conservadores.

Participación de mercado

La participación de mercado de BCI Seguros Vida en el segmento de seguros colectivos ha sido volátil, siendo relevante la creciente participación de la compañía en accidentes personales. En el segmento de seguros previsionales su participación global es poco significativa. Como se observa, la participación en seguros individuales ha estado cayendo, reflejando la mayor fortaleza de la aseguradora en canales masivos. El cambio en la contabilización de las primas de seguros de Desgravámen vinculados favoreció el aumento en la participación de mercado del año 2004.

BCI Seguros Vida S.A.

Participación de Mercado (%)

	2002	2003	2004	2005
Colectivos				
Desgravámen	7,0%	7,7%	8,2%	7,0%
Temporal de Vida	1,7%	3,0%	3,3%	4,0%
Accidentes Personales	0,9%	0,7%	2,4%	7,1%
Individuales				
Otros Seguros con ahorro (CUI)	3,8%	3,7%	3,3%	3,1%
Temporal de Vida	8,7%	8,0%	7,5%	5,6%
Salud	5,1%	4,4%	3,7%	3,8%
Accidentes Personales	5,1%	5,7%	4,0%	2,6%
Total Seguros Tradicionales	3,2%	3,2%	3,4%	3,5%
Renta Vitalicia				0,6%

**RESULTADOS
TÉCNICOS**

En el periodo analizado los resultados técnicos han aumentado consistentemente. Ello, como consecuencia del crecimiento experimentado por la cartera de Desgravámen, que representa el 63% del rendimiento generado por los seguros tradicionales. En menor proporción, contribuyen los resultados de la cartera colectiva, de vida más salud. El resultado técnico de los seguros individuales refleja la mayor presión comercial de ese segmento.

Margen de contribución por línea de negocios

Miles de \$	2003	2004	2005	%
Individuales	2.188.776	1.936.991	1.662.349	16,1%
Desgravámen	5.148.133	6.145.513	6.458.009	62,6%
Colectivos Vida y Salud	95.299	482.760	2.199.141	21,3%
Total Seguros Tradicionales	7.432.208	8.565.264	10.319.499	100,0%

Por su parte, las rentas vitalicias requirieron de alrededor de \$400 millones en inversión para respaldar la venta del año. El seguro AFP se extinguió durante el año 2004.

BCI Seguros Vida S.A.

Margen Técnico				
	2002	2003	2004	2005
Colectivos				
Desgravámen	71,3%	75,0%	68,2%	55,5%
Temporal de Vida	85,4%	86,4%	82,6%	90,3%
Accidentes Personales	67,1%	6,6%	55,0%	96,8%
Individuales				
Otros Seguros con ahorro (CUI)	73,3%	73,6%	53,8%	52,1%
Temporal de Vida	62,8%	54,8%	57,5%	55,5%
Salud	35,8%	75,5%	78,9%	-27,5%
Accidentes Personales	89,0%	78,0%	78,5%	92,5%
Total Seguros Tradicionales	59,1%	61,0%	57,2%	53,6%

La cartera colectiva en administración de Banco BCI, orientada fundamentalmente a protección de salud no genera costos marginales relevantes, siendo compensado con el primaje asociado.

Seguro de Desgravámen

En 2005 los costos de intermediación del seguro de Desgravámen sufrieron un ajuste, relacionado con las modificaciones a la normativa de bancaseguros. Se incrementó la tasa de comisión de corretaje, disminuyendo el pago de comisiones de cobranza. Ello se refleja en mayores costos para los seguros comercializados, por el impacto del IVA.

Cambios en la estructura de ingresos por primas de bancaseguros. Durante el año 2004 la cartera vinculada del Banco BCI, correspondiente a seguros de Desgravámen cambió su mecanismo de contabilización y cobranza, transformándose de prima mensual, sin reserva técnica matemática a prima única, con reserva de largo plazo. Ello incidió en el crecimiento del primaje, en la constitución de reservas técnicas y en las comisiones pagadas. En 2005 este ajuste se regularizó, estabilizando el ciclo de ingresos netos. La siniestralidad de la cartera es estable.

Seguros de vida individual

La etapa de relativa estabilización en el primaje, y de reducción en algunos segmentos, ha influido negativamente en el desempeño técnico de la cartera. La siniestralidad ha aumentado levemente.

Los resultados futuros dependerán de la capacidad de la plataforma de negocios masivos para aumentar la penetración de la cartera y controlar los riesgos de caducidad. También dependerán de la capacidad para aumentar la producción de los canales actualmente en desarrollo.

BCI Seguros Vida S.A.

Seguros colectivos de vida y salud

Esta cartera contiene seguros masivos y colectivos tradicionales. Después de algunos periodos de revisión de procedimientos y de la cartera suscrita, actualmente el desempeño técnico de la cartera tradicional es favorable, reflejando la eficiencia en el proceso de liquidación y en el control de siniestros.

El favorable desempeño refleja principalmente el fuerte crecimiento de las nuevas carteras masivas, de mayor rentabilidad.

Rentas vitalicias

La cartera de rentas vitalicias generó un cargo a resultados, por ajuste de reserva técnica, de \$850 millones durante el año 2004. En 2005 el margen de contribución (negativo) se incrementó por el impacto de las ventas del año.

Consolidando los costos relevantes, la reserva de rentas vitalicias requiere de una rentabilidad del 6,06% anual para cubrir la venta efectuada y el ajuste de la reserva stock.

El ajuste de las tablas actuariales efectuado en forma integral representa un mayor cargo de 3,5%. En todo caso la normativa limita el impacto a un 0,5% anual de la reserva, lo que aumentaría a 6,56% la rentabilidad exigida. Parte de esta exigencia está siendo cubierta con el rendimiento de los seguros tradicionales. El retorno promedio de inversiones es actualmente muy bajo debido a la estructura del portafolio de inversiones de BCI, orientado al corto plazo.

El 20% de la reserva directa está cedida en reaseguro a Caja Reaseguradora, entidad de propiedad del grupo MAPFRE.

Desempeño de rentas vitalicias

	2001	2002	2003	2004	2005
Rentabilidad Inversiones	6,41%	5,09%	7,14%	6,07%	4,16%
MG RV/Reserva Promedio	-4,13%	-5,16%	-4,93%	-4,90%	-6,06%
Spread RV	2,29%	-0,07%	2,21%	1,17%	-1,90%
Prima Directa Rv /Inversiones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	9,60%

Reaseguro

La compañía cuenta con protecciones catastróficas para sus seguros de Desgravámen y colectivos, así como para los seguros individuales. Producto del crecimiento de las carteras de seguros tradicionales, y de la ampliación de los montos asegurados individuales y colectivos, se ha utilizado con mayor extensión las protecciones de reaseguro.

Los reaseguradores con que opera BCI Seguros de Vida son AXA, Lincoln, Scor, y el broker belga MDB.

BCI Seguros Vida S.A.

**ESTRUCTURA
FINANCIERA**

El año 2005 la estructura financiera reflejó el ingreso de fondos proveniente de la venta de rentas vitalicias, además del aumento de otros seguros. La cartera de inversiones aumentó de tamaño, lo mismo que sus reservas previsionales y matemáticas. El cambio contable aplicado al registro de primas de Desgravámen colaboró a la acumulación de las reservas técnicas y de los activos financieros.

Los siniestros por cobrar a reaseguradores tuvieron una recuperación importante, disminuyendo en alrededor de \$2.100 millones, en buena medida liquidándose contra pasivos asociados a esas instituciones.

En Otros Activos se registran deudas del fisco (por PPM), además de gastos anticipados e impuestos diferidos.

Los acreedores relacionados de significación contable están vinculados a comisiones por pagar al Banco o a la Corredora. Los pasivos financieros no son relevantes.

Evolución de los Estados Financieros (\$ millones de dic 2005)

	2002	2003	2004	2005
Activos	40.083	43.195	46.204	53.024
Financieras	33.640	33.197	33.623	40.116
Inmobiliarias Y Similares	2.242	2.331	2.270	2.430
Deudores Por Primas	4	30	118	295
Deudores Por Reaseguro	813	2.168	2.277	165
Otros Activos	675	535	935	1.595
Total Pasivo Exigible	31.642	34.261	38.177	44.482
Reservas Seguros Previsionales (D.L 3500)	20.313	18.486	18.011	22.756
Reservas Seguros No Previsionales	7.080	10.125	14.698	18.073
Primas Por Pagar	1.104	1.820	1.935	78
Otros Pasivos	3.144	3.614	3.531	3.479
Patrimonio	8.441	8.934	8.027	8.542
Capital Pagado	5.899	6.012	5.928	5.861
Reservas Legales	177	60	148	211
Reservas Calce	-6	-222	-696	-1.095
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	2.370	3.084	2.647	3.565

En 2005 el patrimonio se recuperó en cerca de \$500 millones. Ello, como resultado de la obtención de utilidades por \$3.570 millones, que más que compensó la distribución de un dividendo por \$2.646 millones, y el aumento de la reserva de calce en \$400 millones. Esto último fue consecuencia del descalce que está presentando la estructura de activos y pasivos en calce, ante la ausencia de papeles de mediano plazo que ha presionado la reestructuración de las inversiones al corto plazo. La venta efectuada durante el año puede haber presionado adicionalmente esta reserva.

El flujo de caja es holgado, contando con recursos provenientes de la operación, que se destinan a inversión de respaldo de las reservas técnicas y a financiar el pago de dividendos.

BCI Seguros Vida S.A.

La liquidez es alta, coherente con un perfil de uso intensivo de los flujos operacionales mensuales y con una orientación a activos financieros de corto plazo. En 2005 los recursos de caja operacionales mejoraron, sobre la base de un incremento del flujo de primas, que logró más que compensar el alza de los gastos de administración.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

A partir del año 2001 el grupo asegurador integró sus operaciones de Vida y Generales, efectuando un completo análisis y reingeniería de procesos destinado a lograr sinergias comerciales y economías de escala. De esta forma, actualmente la compañía se encuentra enmarcada dentro de un presupuesto definido de gasto, que no debiera verse afectado sustancialmente.

Cabe destacar además que la compañía se beneficia de las sinergias con el grupo EYJ en cuanto a recursos humanos, auditorías y tecnología.

La aseguradora ha logrado una favorable rentabilidad patrimonial, superior al 40% anual, lo que la sitúa en un punto de comparación con la rentabilidad obtenida por otros sectores de los servicios financieros. Ello sobre la base de una explotación intensiva de los negocios masivos, y en particular de la bancaseguros. Los ingresos financieros son muy relevantes, estimándose que ante un rebote de las tasas debiera incrementarse la rentabilidad por este concepto.

	2002	2003	2004	2005
rentabilidad				
Rentabilidad Inversiones (A)	5,2%	7,2%	6,1%	4,2%
Utilidad / Activos (A)	6,2%	7,3%	6,0%	7,2%
Utilidad / Prima Directa	16,9%	18,6%	12,9%	12,5%
Utilidad / Patrimonio (A)	32,9%	35,2%	31,6%	43,1%
Operación				
Result. técnico / Prima Directa	20,7%	22,8%	13,6%	15,6%
Result. Explotación / Prima Directa	16,9%	18,6%	12,9%	12,5%
Result. técnico / Result. final	122,5%	122,6%	105,9%	124,6%
Costos Adm. / Inversión Promedio (A)	11,6%	13,9%	18,0%	14,0%
Costos Adm. / Prima Directa	30,1%	33,4%	35,9%	23,1%
Costos Intermediación / Prima Directa	6,2%	5,9%	6,7%	11,9%
Gasto Neto	40,0%	42,7%	45,5%	36,9%

El cuadro siguiente permite apreciar los principales componentes de ingresos y costos de la aseguradora, medidos sobre una base de activos gestionados. Es posible observar la importancia de la cartera de Desgravámen en el aporte total, que mas que cubre los gastos de operación.

Por su parte, el spread de rentas vitalicias fue negativo en 2005, como consecuencia de la venta del año, y de la caída en el retorno promedio de la cartera.

Con todo, este mayor costo es más que cubierto por los ingresos de los seguros tradicionales.

BCI Seguros Vida S.A.

Ingresos y costos relevantes (medido sobre activos administrados)

	2001	2002	2003	2004	2005
Mc: margen de contribución					
Mc St Indiv	5,14%	5,41%	5,54%	4,65%	3,26%
Mc St Colec	1,93%	1,28%	0,24%	1,16%	4,31%
Mc St Desg	5,58%	9,79%	13,03%	14,75%	12,67%
Mc Seg Trad	12,65%	16,47%	18,81%	20,56%	20,25%
Mc S Afp	0,07%	0,40%	-0,41%	0,00%	0,00%
lfirst	0,61%	0,79%	1,55%	1,81%	1,48%
lfracp	0,75%	0,33%	0,18%	0,02%	0,00%
Mc St+Ingfin	14,08%	17,99%	20,13%	22,39%	21,72%
GA/Inversión	-11,50%	-11,44%	-13,80%	-17,76%	-12,93%
Roa St	2,58%	6,56%	6,33%	4,63%	8,79%
Rentabilidad Inversiones	6,41%	5,09%	7,14%	6,07%	4,16%
MG RV/Reserva Promedio	-4,13%	-5,16%	-4,93%	-4,90%	-6,06%
Spread RV	2,29%	-0,07%	2,21%	1,17%	-1,90%
Rentabilidad Total ROA	4,87%	6,49%	8,54%	5,80%	6,89%
Prima Directa Rv /Inversiones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	9,60%
Restec A Patrimonio	4,4	3,2	3,2	4,1	4,8
ROE Proyectado	21,39%	21,05%	27,35%	23,62%	32,92%
Inversiones A Res Técnicas	130,90%	140,88%	141,42%	131,08%	124,83%

En el cuadro siguiente se aprecia el impacto del cambio en el método de cálculo de la reserva, efectuado en 2004. Producto de la venta de rentas vitalicias, sus costos aumentaron en 2005. El ajuste de las inversiones se tradujo en una fuerte caída en el ingreso financiero. Con todo, el buen desempeño de los seguros tradicionales y la normalización del ciclo de reservas se tradujeron en altos ingresos operacionales.

Estado De Resultados

	2001	2002	2003	2004	2005
Prima Directa	11.773	14.000	16.337	20.587	28.539
Ajuste De Reservas Técnicas	-1.585	-2.425	-2.727	-4.299	-2.934
Costo De Rentas	-808	-981	-908	-885	-6.016
Costo De Siniestros	-2.914	-3.195	-4.066	-5.050	-5.604
Resultado De Intermediación	-769	-867	-960	-1.371	-3.401
Margen De Contribución	3.830	5.242	6.362	7.679	9.084
Costo De Administración	-4.111	-4.219	-5.454	-7.399	-6.590
Resultado De Operación	-281	1.023	908	280	2.494
Resultado De Inversiones	2.293	1.879	2.823	2.526	1.953
Resultado Técnico De Seguros	2.012	2.902	3.732	2.806	4.447
Otros Ingresos Y Egresos	-310	-255	-45	-95	-63
Diferencia De Cambio	-4	-221	-114	-228	14
Corrección Monetaria	32	461	160	553	-278
Resultado De Explotación	1.730	2.887	3.732	3.035	4.120
Resultado Del Ejercicio	1.748	2.370	3.043	2.650	3.570

BCI Seguros Vida S.A.

La administración de la cartera de seguros previsionales no requiere de una estructura operativa relevante, de modo que no incide mayormente en el gasto operacional de la compañía. La operación en el sistema SCOMP requirió de una inversión inicial. Los costos de administración no asociados a remuneraciones han aumentado, en buena medida por el aumento en las comisiones de cobranza.

INVERSIONES

La cartera de inversiones de BCI alcanza a \$42.545 millones, representativos del 0,4% de los activos de la industria.

La gestión de inversiones es supervisada por un comité integrado por los principales ejecutivos del área de finanzas. Algunos directores de la entidad participan en las principales decisiones de inversiones, como por ejemplo, aquellas que puedan involucrar a partes relacionadas.

Evolución de la estructura de Inversiones (%)

	BCI Seguros de Vida				MERCADO
	2002	2003	2004	2005	2005
INVERSIONES	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
FINANCIERAS	87,2%	82,0%	78,4%	78,7%	88,9%
Renta Fija	76,7%	67,9%	58,7%	54,3%	79,9%
Títulos de Deuda Estado y Banco Central	35,4%	27,8%	15,6%	10,7%	14,4%
Títulos de Deuda Sistema Bancario y Financiero	22,8%	23,5%	32,5%	37,6%	21,4%
Títulos de Deuda Sociedades Inscritas en S.V.S.	17,9%	16,2%	10,4%	6,0%	34,5%
Mutuos Hipotecarios Endosables	0,5%	0,4%	0,3%	0,0%	9,5%
Renta Variable	7,3%	12,4%	18,4%	22,5%	4,9%
Acciones	1,9%	5,1%	5,8%	6,3%	3,5%
Cuotas de Fondos	5,5%	7,4%	12,6%	16,2%	1,5%
Inversiones en el extranjero	1,1%	0,0%	0,0%	1,0%	3,1%
Caja Bancos	2,1%	1,7%	1,3%	0,9%	0,2%
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	5,8%	5,8%	5,3%	4,8%	8,1%
Inversiones CUI	7,0%	12,2%	16,3%	16,5%	3,0%
Rentabilidad Inversiones (A)	5,2%	7,2%	6,1%	4,2%	5,8%

La inversión en instrumentos de renta fija se ha reducido, siendo reemplazada por cuotas de fondos mutuos y una pequeña proporción en acciones. No obstante, parte de la reducción de algunos activos se ha trasladado a cuentas de respaldo de seguros con ahorro.

Las inversiones de corto plazo registraron un incremento, como por ejemplo, los depósitos a plazo. De esta forma la cartera de la aseguradora puede enfrentar con un menor duration las alzas de tasas de interés.

La diversificación de la cartera es conservadora, contando con una amplia dispersión de emisores y del riesgo crediticio.

BCI Seguros Vida S.A.

Estructura de riesgo crediticio(comparativa)

Dic 2005	Altavida	Banchile	BCI	Cardif	MERCADO
AAA	7,1%	15,1%	16,6%	31,8%	30,3%
AA	74,0%	67,9%	49,1%	45,0%	30,9%
A	12,3%	15,6%	3,6%	15,6%	8,0%
BBB	0,0%	0,0%	0,3%	0,9%	0,5%
SC	0,0%	0,0%	1,0%	3,7%	2,7%
OTROS	6,6%	1,4%	29,4%	3,1%	27,6%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%
total con rating	93,4%	98,6%	69,7%	93,3%	69,7%

La inversión en instrumentos de renta variable se compone de una cartera diversificada de acciones, de cuotas de fondos de inversión mobiliarios e inmobiliarios y cuotas de fondos mutuos de corto plazo. Esta última cartera ha aumentado en forma relevante, reflejando la orientación a papeles de corto plazo que permitan enfrentar escenarios de alzas de tasas.

La relativa escasez de oferta de papeles de mediano o largo plazo en UF, constituye una amenaza para las aseguradoras de largo plazo. En el caso de BCI Seguros de Vida esta presión es menos relevante, dado que cuenta con un holgado endeudamiento. No obstante, ello podría cambiar dependiendo de la presión para calzarse y por el ingreso al segmento de rentas vitalicias.

En este sentido, la cartera de seguros de BCI requiere de un ROA del orden del 4 a 5%, dependiendo del nivel de endeudamiento que mantenga. La tasa ROA ha presentado volatilidad en los últimos años. En 2003 la cartera de renta variable tuvo un favorable rendimiento, registrando ingresos por cerca de UF 40 mil, sólo por concepto de provisión de ajuste a valor de mercado. Este ajuste contribuyó con el 26% del producto total de inversiones de ese año. En 2004 el aporte por este concepto fue favorable también contribuyendo en un 25% al retorno total.

La cartera ha presentado ajustes de relevancia, lo que ha incidido en ajustes a la tasa de devengo de renta fija. Por ello, se aprecia que los ingresos por este concepto han caído en cerca de un 20% en los últimos cuatro años, cuando la cartera de renta fija sólo ha disminuido en un 7%.

La inversión en bienes raíces está destinada a arriendo y uso propio. Además se administra un contrato de leasing con la ex-AFP El Libertador. La inversión en el extranjero es poco relevante.

SOLVENCIA

La posición global de solvencia de BCI Seguros Vida es sólida y se respalda en una estructura financiera conservadora, evidenciando estabilidad a través del periodo de análisis.

El índice de cobertura de BCI Seguros Vida ha estado disminuyendo, debido al aumento de las reservas de seguros con ahorro y mas recientemente de rentas vitalicias. También ha incidido la reducción del patrimonio, por la distribución de dividendos por el efecto del descalce en la reserva patrimonial.

BCI Seguros Vida S.A.

No obstante, la estructura financiera es conservadora en relación a su perfil de negocios, contando además con un reaseguro eficiente y solvente, contando con reaseguros catastróficos para los cúmulos

Por su parte, el ciclo de operaciones refleja madurez, generando excedentes de caja para financiar sus requerimientos por siniestros y costos relevantes.

Por otra parte, la comercialización de seguros tradicionales se orienta a seguros atomizados y muy masivos, lo que se refleja en una siniestralidad global estable y acotada.

La posición comercial es sólida, basada en una amplia diversificación de coberturas y canales, donde predominan algunos segmentos relacionados con la bancaseguros y canales masivos. Los seguros individuales son menos relevantes, tanto por su aporte al resultado como por la estabilidad de su cartera. En 2005 inició la incursión en rentas vitalicias, bajo un conservador objetivo de participación.

Indicadores de Solvencia

	2001	2002	2003	2004	2005
Índice De Cobertura Histórico	1,22	1,30	1,30	1,26	1,19
Endeudamiento Neto	4,40	3,21	3,15	3,51	4,51
Endeudamiento Financiero	0,65	0,45	0,54	0,54	0,38
Endeudamiento Técnico	4,26	3,02	2,92	3,39	4,26

El resultado del año 2004 reflejó un cierto deterioro, atribuible a cambios en el método de contabilización de la reserva de Desgravámen. El ciclo de ingresos se estabilizó a partir del año 2005 lo que permitió compensar el ajuste en los costos de intermediación, atribuibles a la modificación del entorno normativo de la bancaseguros.

En los últimos años la compañía destinó el 100% de sus utilidades al pago de dividendos. No obstante, a partir del año 2007 se destinará una proporción a las necesidades de capitalización.

El cambio en las condiciones de mercado prevé un buen escenario de rentabilidad para ingresar en el segmento e rentas vitalicias, más aun si se toma en consideración que el proyecto de participación de BCI no contempla una dinámica agresiva de captación de negocios. Los factores de riesgo asociados a este negocio están vinculados a la escasez de oferta de papeles de largo plazo, que imponen mayor riesgo de reinversión.

Otro factor de riesgo comercial está asociado a permanentes riesgos de ajustes en el marco normativo de la bancaseguros.

Análisis de suficiencia de reservas y patrimonio

Con el fin de evaluar la suficiencia de las reservas y del patrimonio Feller Rate aplica un test de stress a la estructura de obligaciones de largo plazo. Los principales riesgos a evaluar dicen relación con el incremento de la mortalidad, el impacto del pre-pago y el riesgo de default de la cartera de inversiones. No se aplican estrés por reti-

BCI Seguros Vida S.A.

ro de dividendos. No obstante, del análisis efectuado, ello genera presiones de cierta relevancia sobre el riesgo de reinversión de la aseguradora.

Asimismo, en el modelo se consideran tasas conservadoras de gasto operacional por póliza de rentas vitalicias, coherentes con aquellas tasas de gasto utilizadas en los estudios de mercado de la suficiencia de activos. El modelo determina la tasa de reinversión asociada a los flujos de largo plazo, tanto de activos como de pasivos, ajustados por los diversos escenarios de estrés considerados relevantes.

Con el conjunto de escenarios y los diversos ajustes señalados, se calculan dos indicadores de riesgo de reinversión. La TIR, tasa de reinversión de los flujos netos (activos menos pasivos de largo plazo en calce), y la TLPL, o tasa de rentabilidad de largo plazo, requerida por el stock de inversiones para dar cumplimiento a las obligaciones de largo plazo de la aseguradora.

Con esos cálculos se obtienen los resultados siguientes, donde se consolidan los efectos de los impactos que cada escenario genera en la cartera de BCI Seguros de Vida, conforme a la metodología aplicada por Feller Rate. Estos resultados se comparan con el promedio de la industria determinados para las cifras a septiembre de 2005.

Resultados Test de stress TLPL (%)

TLPL	Sin ajustes	Con ajustes, actuarial, default, gastos
Mercado	3,12%	3,92%
BCI	4,14%	4,99%

Como se aprecia, la tasa TLPL obtenida en el caso de BCI Seguros de Vida es superior al indicador de la industria. La cartera de inversiones de la aseguradora requiere rentar como mínimo un 4,99% anual para dar cumplimiento a todas sus obligaciones de largo plazo ajustadas por gastos y default. El incremento de tasa es de 87 bp en el caso de BCI y de 80 bp para la industria.

En resumen, la política de inversiones de BCI Vida ha privilegiado el corto plazo, en la búsqueda de un escenario propicio para reinvertir ante eventuales futuras alzas de tasas. Ello, unido a una política de pago de dividendos del 100% de las utilidades, se traduce en niveles de riesgo de reinversión de largo plazo superiores a la media de la industria. En adelante el directorio de BCI Seguros de Vida contempla modificar la política de dividendos, de modo de permitir la capitalización de la aseguradora. Ello debiera generar menor presión por liquidez de la cartera de activos financieros y reducir el riesgo de reinversión.