



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

BCI Seguros De Vida S.A.

Enero 2008

www.feller-rate.com

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

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

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



CLASIFICADORA DE RIESGO

BCI SEGUROS de VIDA

SOLVENCIA	AA-
PERSPECTIVAS	Estables

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

Clasificaciones

	Noviembre 2002	Abril 2003	Diciembre 2004	Diciembre 2005	Enero 2007	Enero 2008
Obligaciones de seguros	AA-	A+	A+	A+	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La clasificación de las obligaciones de BCI Seguros de Vida S.A. obedece a su consistente rentabilidad operacional y patrimonial, a la sólida estructura financiera y de resguardos de su cartera de inversiones, además de su consistente desempeño comercial. Responde también al respaldo del grupo empresarial al que pertenece, Empresas Juan Yarur (EJY), clasificado AA-/positivas por Feller Rate.

La compañía comercializa seguros masivos vinculados al banco relacionado, a otros canales masivos independientes y, en menor escala por intermedio de los canales tradicionales de venta.

Una estrategia comercial y de suscripción focalizada en su principal canal de ventas, el Banco BCI, y en la explotación de canales masivos ha generado una sólida base de ingresos técnicos. La paulatina maduración del entorno operacional ha colaborado a entregar un eficiente apoyo a la gestión de negocios. No obstante, el ciclo de operaciones de seguros tradicionales no vinculantes y de coberturas individuales presenta mayores presiones competitivas, lo que se ha reflejado en el desempeño de la cartera.

En 2005 BCI reingresó a la industria de rentas vitalicias, sobre la base de un conservador presupuesto.

La estructura financiera está caracterizada por un conservador endeudamiento y una cartera de inversiones de acotados riesgos de mercado, lo que permite enfrentar con holgura los diversos riesgos inherentes a la gestión aseguradora y de rentas vitalicias. La política de capitalización de utilidades es consistente con el crecimiento de los negocios.

Por otra parte, la eficiencia operacional es muy favorable, fortalecida por la administración conjun-

ta de dos aseguradoras, lo que contribuye a fortalecer la rentabilidad y respaldar el desarrollo de nuevos segmentos.

Los indicadores de riesgo de reinversión de BCI son holgados, por lo que se estima que bajo el perfil financiero vigente la aseguradora cuenta con buenos resguardos para enfrentar los diversos ajustes actuariales y financieros que pueden incidir en correcciones a los pasivos previsionales.

PERSPECTIVAS

Para los próximos años los principales desafíos de la administración se focalizan en fortalecer los medios de distribución de negocios, y acotar los riesgos operacionales inherentes a estos segmentos.

Para el logro de estas metas la compañía cuenta con una amplia capacidad operacional y de gestión, además del apoyo de su controlador y su red de empresas.

Resumen Financiero

(En millones de pesos de septiembre 2007)

	2004	2005	2006	Sep-07
Prima directa	22.426	31.087	32.449	27.735
Resultado de operación	305	2.716	2.196	1.586
Resultado de inversiones	2.752	2.128	3.716	2.705
Resultado del ejercicio	2.887	3.889	4.732	3.286
Activos	50.332	57.759	68.654	79.073
Inversiones	46.705	55.521	67.048	77.142
Patrimonio	8.744	9.305	11.397	11.955
Variación Prima Directa	29,1%	43,7%	7,1%	17,2%
Participación de Mercado*	3,4%	3,5%	3,2%	2,9%
Endeudamiento total (nv)	3,51	4,51	3,99	4,96
Gasto Neto	45,5%	36,9%	43,1%	36,1%
Siniestralidad*	33,7%	29,1%	24,2%	27,4%
Margen técnico*	57,2%	53,6%	53,1%	53,7%
Rentabilidad Inversiones (A)	6,1%	4,2%	6,1%	5,0%
Rentabilidad Patrimonial (A)	31,6%	43,8%	46,2%	37,5%

(*) Seguros Tradicionales

BCI Seguros de Vida S.A.

HECHOS
RELEVANTES

- **Política de reparto de dividendos.** La política de pago de dividendos establece un 50% de reparto de los ingresos netos del año anterior, lo que contribuye a capitalizar la Aseguradora y enfrentar la demanda patrimonial que exige el crecimiento de negocios.
- **Cambio de gerencia.** A partir del 1 de julio de 2007 el cargo de gerente general fue asignado a don Mario Gazitúa S. ejecutivo que reemplazó a don Roberto Belloni. El señor Belloni asumió responsabilidades similares en la cadena de farmacias Salcobrand adquirida por Empresas Juan Yarur. Por su parte, el señor Gazitúa se ha desempeñado desde hace ya varios años en el área aseguradora, habiendo adquirido parte relevante de su experiencia en el grupo AXA. Últimamente desempeñaba funciones en la gerencia de operaciones y en el área comercial de BCI Seguros.
- **Adquisición De Salcobrand.** El 30 de abril de 2007, Empresas Juan Yarur S.A.C. adquirió el 100% de las acciones de la cadena de farmacias Salcobrand. La compra fue realizada a través de un vehículo de inversión denominado Inversiones EJY Dos Ltda. La incorporación de la cadena de farmacias a las operaciones del holding implicó un aumento importante de sus inversiones en empresas relacionadas, representando un 19,5% del total de activos, a abril de 2007. Se espera generar nuevas sinergias comerciales vinculadas a seguros al incorporar una amplia base de clientes y de negocios relacionados con coberturas de riesgos.
- **Cambios en tablas actuariales para pólizas de rentas vitalicias de beneficiarios e inválidos.** Después de un extenso análisis llevado a cabo por el regulador y la industria, recientemente se publicaron las nuevas tablas actuariales para reservas técnicas de rentas vitalicias de “beneficiarios” e “inválidos”, la que será aplicable a las rentas vitalicias comercializadas a partir de febrero de 2008. Conforme a las instrucciones del regulador, la cartera de reservas vigentes a la fecha deberá ajustarse gradualmente, sujeto a un incremento máximo de 0,5% de las reservas por año, difiriendo hasta en un plazo máximo de veinte años, lo que permitirá reconocer el ajuste en un periodo coherente con la duración esperada para las pólizas vigentes.
- **Modificaciones al Test de Suficiencia de Activos (TSA) aplicado a la industria por el regulador.** Paralelamente con la actualización de los parámetros técnicos para efectos de cálculo de reservas, también se ha modificado el mecanismo de cálculo del TSA. Para ello la normativa ha otorgado un plazo de ajuste de tres años para la aplicación integral de las nuevas tablas, además de otros factores de corrección patrimonial, de modo que se permita reconocer más pausadamente los impactos del ajuste a la mortalidad.
- **Supervisión Basada en Riesgos.** Por otra parte, el regulador está comprometido en llevar adelante un proyecto de supervisión basada en riesgos (SBR), para lo que deberá adaptar sus reglamentaciones internas y para la industria. Entre otros aspectos relevantes este enfoque introducirá elementos de testeo de suficiencia de reservas, conforme a procedimientos diseñados por cada aseguradora y que serán fundamentales en el análisis de solvencia.
- **Normas NIIF.** Adicionalmente, el sector financiero que se desempeña en un entorno crecientemente globalizado, deberá incorporar, con alguna gradualidad, las normas internacionales de información contable (NIIF o IFRS), que también consideran amplios y profundos cambios a la valorización de activos, pasivos y resultados, incluyendo por cierto, evaluaciones de suficiencia de las reservas.
- **Reformas al Sistema de AFP's.** Se encuentran actualmente en pleno proceso de diseño una de las más profundas reformas al sistema previsional. Aunque aun no se encuentra totalmente definida, ya hay algunos aspectos relevantes de acuerdo parlamentario.

BCI Seguros de Vida S.A.

- **Impacto de cambios a tablas actuariales de Beneficiarios/Inválidos (B/I) en reservas técnicas del seguro AFP.** Conforme a las normas publicadas recientemente por la Superintendencia de AFP's, las nuevas tablas B/I serán aplicables al cálculo de los capitales necesarios de los siniestros que ocurran a contar del 1 de febrero de 2008. De esta forma, las reservas técnicas, que a septiembre de 2007 cubrían siniestros en proceso de poco más de 21 mil personas y UF 20 millones no se verán afectadas. Los contratos vigentes entre AFP's y aseguradoras deberán adecuarse para incorporar el mayor costo de los futuros aportes adicionales.
- **Publicación de normas para operaciones de crédito, de respaldo de reservas técnicas más patrimonio de riesgo.** Recientemente la SVS publicó la norma que autoriza a las aseguradoras a respaldar hasta el 2% de sus obligaciones (de Reservas Técnicas más Patrimonio de Riesgo) con préstamos en dinero, otorgados a personas naturales o jurídicas, y a asegurados de seguros de crédito. Se abre así una oportunidad complementaria para rentabilizar la posición competitiva de cada entidad aseguradora y generar negocios que incrementen el Spreads de la estructura financiera.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Sólida posición financiera y competitiva de la propiedad, otorga un amplio apoyo patrimonial y de negocios.*
- *Administración y estructura organizacional de amplia experiencia y eficiente.*
- *Eficiente estructura financiera y solvente cartera de inversiones y reaseguro.*
- *Sólida capacidad de generación de retornos operacionales y patrimoniales.*
- *Amplia flexibilidad para enfrentar riesgos de corto plazo.*

Riesgos Propios

- *Fuerte crecimiento basado en cartera vinculante.*
- *Creciente concentración de los canales de distribución.*

Riesgos de la industria

- *Presiones competitivas sobre tarifas y márgenes operacionales.*
- *Dependencia del nivel de actividad del país y del sistema financiero.*
- *Riesgos potenciales de cambios normativos en banca seguros y rentas vitalicias.*

PROPIEDAD Y ADMINISTRACIÓN

Cuando en 1992, el grupo asegurador francés UAP ingresa al mercado chileno, adquiere el control accionario y administrativo de las compañías de vida y generales que actualmente conforman a BCI Seguros. Hacia fines de 1996, en el ámbito internacional, UAP se fusionó con el grupo asegurador AXA, también de origen francés, con lo que esta última asume la administración de las aseguradoras del cono sur latinoamericano. En 1998, AXA estableció en Chile una alianza estratégica con el grupo controlador del banco BCI destinado a desarrollar en conjunto el negocio de seguros de vida y generales.

BCI Seguros de Vida S.A.

Como consecuencia de una redefinición estratégica internacional del grupo francés, en agosto de 2002 Empresas Juan Yarur (EJY), principal accionista de BCI, tomó el control de ambas aseguradoras.

Empresas Juan Yarur desarrolla sus principales negocios en el sector bancario, asegurador, cementerios y vitivinícola. En abril de 2007, EJY ingresó al sector retail a través de la compra de la cadena de farmacias Salcobrand. Además EJY participa activamente en el mercado de capitales por medio de otras empresas.

Administración

Las operaciones de seguros de vida y generales operan bajo una misma administración, logrando sinergias comerciales y economías de escala de cierta importancia, y una eficiente integración del conjunto de operaciones comunes. Bajo esta estructura, la mayoría de las gerencias o subgerencias son comunes a ambas compañías. Las funciones comerciales se administran a través de gerencias diseñadas según las características de los principales canales.

BCI Seguros cuenta con un Comité de Directores, cuyo objetivo es generar un entorno de control de riesgos a semejanza del concepto de gobierno corporativo. Su función se centra en la evaluación y supervisión de los principales factores de riesgo que pueden tener incidencia en la gestión y desempeño de las aseguradoras. 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. Parte relevante de la gestión de una aseguradora está centrada en aspectos netamente técnicos y de suscripción de riesgos, donde el accionar del gobierno corporativo puede aportar directrices que contribuyan a reducir los permanentes conflictos que surgen entre la gestión comercial y operacional de las instituciones.

El desafío de crecer en forma eficiente en una industria extremadamente competitiva implica llevar a cabo permanentes esfuerzos para fortalecer la estructura operacional y de servicio al cliente. BCI Seguros asume este compromiso de mejoramiento interno desarrollando análisis permanentes de su funcionamiento organizacional.

Estructura Administrativa

(A Enero 2008)

Mario Gazitúa Swett	Gerente General
Roberto Haramboure G.	Gerente de Adm. y Finanzas
Juan Gil	Gerente Comercial Nuevos Negocios
Juan Espejo	Gerente Comercial
Marisol Hojas	Gerente Técnico
Juan Salinas	Gerente de Siniestros

A partir del 1 de julio de 2007 el cargo de gerente general fue asignado a Mario Gazitúa S. ejecutivo que reemplazó a Roberto Belloni. Belloni asumió responsabilidades similares en la cadena de farmacias Salcobrand adquirida por Empresas Juan Yarur. Gazitúa se ha desempeñado desde hace ya varios años en el área aseguradora, habiendo adquirido parte relevante de su experiencia en el grupo AXA. Últimamente desempeñaba funciones en la gerencia de operaciones y en el área comercial de BCI Seguros.

BCI Seguros de Vida S.A.

POSICIÓN COMPETITIVA

Históricamente la compañía ha estado focalizada fundamentalmente en la distribución de seguros a través del canal vinculado, desarrollando además en menor escala sus canales tradicionales de corredores y de fuerza de venta propia, esta última, destinada a la comercialización de seguros individuales. En menor escala, en comparación al canal vinculante, se ha fomentado el desarrollo de canales masivos no relacionados. A partir del año 2004 se reinició la venta de rentas vitalicias, tras detectar un polo de negocios de alguna relevancia en una industria que se ha caracterizado por sufrir ajustes de cierta relevancia.

La fuerte posición de mercado del Banco BCI y sus filiales en el ámbito nacional, ha contribuido con una amplia base de negocios en el segmento de seguros vinculantes, traducida en crecientes ingresos por seguros de desgravamen, logrando primas anuales del orden del millón de UF, representando cerca del 75% de los seguros tradicionales comercializados por BCI.

De esta forma, el crecimiento global de negocios ha estado fuertemente correlacionado con la estrategia de cruce de productos para la entidad bancaria.

Otros seguros masivos, de carácter no vinculante, comprenden protecciones de seguros temporales, de accidentes personales y de salud, que representan alrededor del 12% del primaje de seguros tradicionales.

Los seguros no vinculantes enfrentan una fuerte presión competitiva genérica determinada por la participación de una amplia oferta de canales masivos, tanto de la banca competidora como del sector retail, reflejándose en ajustes al volumen de primas trimestrales.

La comercialización desarrollada a través del canal “bancaseguros” privilegia las coberturas homogéneas y estandarizadas, de primas promedio bajas, lo que involucra riesgos de caducidad, de productividad y de ajustes a los ingresos y al empleo.

La estrategia de comercialización de rentas vitalicias está diseñada sobre la base de un presupuesto muy conservador, que permite ajustarse a la evolución de los principales parámetros de tarificación. La aseguradora ha efectuado la inversión operacional necesaria para contar con un soporte confiable de tarificación y de administración de las reservas técnicas, contando también con tablas actuariales propias para tarificación.

En los últimos doce meses la venta de rentas vitalicias alcanzó a 530 mil UF, representando el 30% de la cartera total de negocios. El objetivo de participación apunta a captar negocios del entorno de las 2000 a 2500 UF, utilizando una proporción menor de los ingresos operacionales del periodo, destinada a financiar los costos asociados a las reservas iniciales y a la intermediación. Debido a la baja presión por captar volúmenes relevantes de primas, las tasas de venta se han mantenido en general por debajo de la media, lo que unido a la focalización le ha permitido sustentar retornos coherentes con el plan de negocios.

Los seguros individuales representan cerca del 20% de la cartera de negocios tradicionales focalizándose en seguros con ahorro y APV, negocios que reflejan presiones para sostener su crecimiento, no sólo a nivel de la aseguradora sino de toda la industria.

BCI Seguros de Vida S.A.

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 se ha reflejado en una fuerte inversión inicial en infraestructura operacional, para dar atención eficiente de servicio y de postventa a la cartera de clientes de la entidad financiera. Con todo, la entidad aseguradora ha manifestado una preocupación permanente en mejorar la capacidad operacional de atención de postventa y de servicio al asegurado.

Volumen de Negocios

(A septiembre 2006)

	2004	2005	2006	Sep.2006	Sep.2007
Primaje Directo	22.426	31.087	32.449	23.670	27.735
Variación Primaje Directo	29,1%	43,7%	7,1%	6,2%	17,2%
Diversificación					
Seguros Individuales	27,1%	18,7%	17,4%	17,8%	14,0%
Seguros Colectivos	72,8%	64,2%	65,8%	68,3%	56,6%
Rentas Vitalicias	0,0%	17,2%	16,8%	13,9%	29,4%

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

Profundizar la explotación de los seguros de vida, a través de los canales masivos independientes y tradicionales es una prioridad de la administración. Parte de su estrategia contempla también fortalecer el desarrollo de negocios tradicionales, tales como los seguros colectivos, y la comercialización por intermedio de sucursales.

Relevante en el ámbito de los negocios bancarizados es el desarrollo de nuevos productos, de mayor valor agregado, y de características que permitan ampliar las coberturas "Open Market", fidelizar vínculos y extender la relación compañía-asegurado. La capacidad de las plataformas de telemarketing contribuye a potenciar los negocios de perfil masivo no vinculante.

La estrategia de negocios de largo plazo se está construyendo sobre la base del diseño de coberturas que cubran el ciclo de vida completo de las personas, donde la administración de seguros generales y vida, junto a una sólida capacidad de diseño de productos y gestión de canales será fundamental.

Participación de mercado

Dado su reducida participación en rentas vitalicias, segmento que por sus características genera montos relevantes de primas, la participación de mercado global de BCI Seguros de Vida es baja.

Por otra parte, se aprecia que la participación en seguros individuales ha estado cayendo, reflejando las presiones competitivas. Del mismo modo, en seguros colectivos la cuota de mercado presenta un ajuste, des pues del cambio contable efectuado a la contabilización de primas (desde primas mensuales a primas únicas) y por la pérdida de algunas cuentas de cierta magnitud.

BCI Seguros de Vida S.A.

Participación de Mercado (%)

	2004	2005	2006	Sep.2007
Individuales	2,0%	1,8%	1,6%	1,4%
Temporal de Vida	7,5%	5,6%	4,4%	3,7%
Otros Seguros con CUI	3,3%	3,1%	2,6%	2,3%
Salud	3,7%	3,8%	3,0%	2,5%
Accidentes Personales	4,0%	2,6%	2,1%	1,8%
Seguros con APV	0,7%	0,3%	0,4%	0,3%
Colectivos Total	4,7%	4,7%	4,3%	3,9%
Temporal de Vida	3,3%	4,0%	1,7%	1,0%
Salud	0,5%	0,5%	0,4%	0,6%
Accidentes Personales	2,4%	7,1%	3,8%	2,8%
Desgravamen	8,2%	7,0%	7,3%	6,7%
Total Seguros Tradicionales	3,4%	3,5%	3,2%	2,9%
Renta Vitalicia Vejez	0,0%	0,3%	0,2%	0,9%
Renta Vitalicia Invalidez	0,0%	2,4%	1,8%	2,7%
Renta Vitalicia Supervivencia	0,0%	2,7%	2,6%	3,3%
Rentas Vitalicias	0,0%	0,6%	0,7%	1,3%
Total	1,3%	1,8%	1,8%	1,9%

El desarrollo futuro de la posición de mercado dependerá en gran medida de la capacidad de concretar las fortalezas competitivas que la estrategia impone.

RESULTADOS
TÉCNICOS

Los resultados técnicos globales de la cartera de seguros tradicionales de BCI Seguros reflejan una relativa estabilidad.

La relevancia de los seguros de desgravamen y su favorable rendimiento técnico colaboran a compensar la volatilidad de los márgenes de otras coberturas. En seguros individuales la reducción de la cartera se ha reflejado en liberación de reservas y alzas temporales al rendimiento técnico.

En seguros colectivos en tanto, la reducción de negocios ha repercutido en el desempeño de algunas líneas tradicionales de vida temporal más salud.

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

Las proyecciones de desarrollo son relevantes para el desempeño futuro de la cartera, debiendo abrir nuevas oportunidades y proyectos, cuyo financiamiento podría incidir temporalmente en el rendimiento técnico del periodo de formación de negocios.

Rentas vitalicias

La cartera de reservas de rentas vitalicias se compone de una combinación de negocios. Una proporción de esas reservas (un millón de UF alcanzó a registrar a la fecha de reinicio de la comercialización) provienen de la explotación efectuada antiguamente por UAP, en otro escenario de mercado. En su gran mayoría esas reservas se originaron en seguros de rentas de vejez normal y anticipada, en tanto que una proporción muy reducida correspondía a rentas de invalidez y supervivencia (14%). Con

BCI Seguros de Vida S.A.

la decisión de aumentar la actividad en este segmento, se potenció la participación en esas rentas, representando actualmente el 43% de las reservas totales.

Después de un extenso análisis llevado a cabo por el regulador y la industria, recientemente se publicaron nuevas tablas actuariales para reservas técnicas de rentas vitalicias de “beneficiarios” e “inválidos”, la que será aplicable a las rentas vitalicias comercializadas a partir de febrero de 2008. Conforme a las instrucciones del regulador, la cartera de reservas vigentes a la fecha deberá ajustarse gradualmente, sujeto a un incremento máximo de 0,5% de las reservas por año, difiriendo el impacto hasta en un plazo máximo de veinte años, lo que permitirá reconocer el ajuste en un periodo coherente con la duración esperada para las pólizas vigentes.

Reaseguro

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

BCI Seguros de Vida opera con reaseguradores de sólida calificación crediticia, tales como AXA Corporate Solutions (sin clasificación de S&P, pero cuenta con una matriz A+), Lincoln National Life (AA/positive). El corredor de reaseguros MDB de origen belga, actúa como intermediario en cuentas de desgravamen. También se mantienen saldos por pagar con MAPFRE y Munich, aunque no figuran con contratos vigentes durante el año 2007.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La evolución del balance de la compañía, permite apreciar el sostenido crecimiento que han experimentado las reservas e inversiones financieras de la compañía. Como se puede apreciar, la estructura de sus activos es coherente con las funciones propias del ciclo de negocios. No existen cuentas de relevancia ajenas al rubro asegurador.

Parte del crecimiento en reservas se debió al cambio contable efectuado a las primas de seguros vinculantes, pero también, se ha sustentado en la comercialización de rentas vitalicias, generadoras de flujos de inversiones. Con ello ha ganado en flexibilidad para administrar y buscar nuevos horizontes para su cartera de inversiones.

La composición de los activos refleja una baja proporción de cuentas como Deudores por primas y Otros Activos (registran deudas del fisco por PPM, además de gastos anticipados e impuestos diferidos).

Los saldos acreedores con terceros o vinculados son más relevantes, y están vinculados al ciclo de negocios con la entidad bancaria o su corredora de seguros. La deuda con instituciones financieras se utiliza para administrar flujos de corto plazo.

BCI Seguros de Vida S.A.

Estructura Financiera

(En millones de pesos de septiembre 2007)

	2004	2005	2006	Sep.2007
Activos	50.332	57.759	68.654	79.073
Inversiones	46.705	55.521	67.048	77.142
Financieras	36.626	43.698	53.487	62.685
Inmobiliarias Y Similares	2.473	2.647	2.569	2.490
Inversiones CUI	7.605	9.176	10.993	11.967
Deudores Por Primas :	128	321	262	49
Deudores Por Reaseguro	2.480	180	58	836
Otros Activos	1.019	1.737	1.286	1.046
Reservas Seguros Previsionales (D.L 3500)	19.620	24.788	28.133	34.977
Reservas Seguros No Previsionales	16.011	19.687	23.363	25.665
Primas Por Pagar	2.108	85	0	783
Obligaciones Con Sistema Financiero	2	104	0	519
Otros Pasivos	3.847	3.790	5.761	5.175
Total Pasivo Exigible	41.588	48.454	57.257	67.118
Patrimonio	8.744	9.305	11.397	11.955
Capital Pagado	6.457	6.385	6.584	6.200
Reservas Legales	161	230	0	316
Reservas Calce	-759	-1.193	73	334
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	2.884	3.883	4.739	5.105

La aseguradora mantiene una política activa de reparto de dividendos. A partir de 2006 la política fue modificada comprendiendo el reparto de sólo el 50% de la utilidad del ejercicio anterior, de modo de contribuir a respaldar el crecimiento de sus principales negocios.

Las reservas de rentas vitalicias constituyen alrededor del 60% de las obligaciones de seguros. La parte de ellas que respalda el run-off de UAP requiere de activos que renten por sobre un 5% anual. Ello debido a la antigüedad de su origen, a la reducción de sus reservas y al ajuste de la mortalidad. Las nuevas reservas se descuentan a tasas cercanas al 3%, lo que permite mayor flexibilidad en la gestión de inversiones.

La reserva de calce ha contribuido a aumentar el patrimonio. Este efecto se logró gracias a mejoras efectuadas en la estructura de activos y pasivos de largo plazo.

El flujo de caja operacional es holgado, generando recursos destinados a inversión de respaldo de las reservas técnicas y al pago de dividendos.

El superávit de inversiones alcanzó a \$9.056 millones, que representa el 13,5% de la obligación regulatoria de invertir reservas técnicas más patrimonio de riesgo.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

El grupo asegurador integra sus operaciones de Vida y Generales bajo un esquema funcional, destinado a lograr no sólo sinergias comerciales sino también economías de escala. La administración se basa en el desarrollo de una estrategia de largo plazo enmarcada dentro de un presupuesto anual de gasto. En general estas proyecciones no se han visto alteradas, reflejando la madurez operacional que ha alcanzado la actividad de la aseguradora. La compañía recibe algunos beneficios del grupo Em-

BCI Seguros de Vida S.A.

presas Juan Yarur en cuanto a recursos humanos, auditorías, tecnología y gestión financiera.

Los principales costos operacionales de carácter fijo están vinculados a remuneraciones, gastos generales y depreciaciones, en tanto que los de perfil variable se vinculan a comisiones de cobranza y estímulos al desempeño. Con el crecimiento de las primas únicas se ha registrado una mejora en los índices de gasto.

La rentabilidad operacional de los segmentos tradicionales es bastante favorable, contribuyendo con un sólido resultado neto anual a la aseguradora. Lo que ha permitido financiar los costos de rentas vitalicias con amplia holgura.

Un componente relevante de la rentabilidad de la aseguradora lo constituye el producto de sus inversiones. Por ello, la gestión de inversiones es una variable fundamental en el desempeño de la aseguradora.

La diversificación y rentabilidad de las fuentes de ingresos netos es muy favorable, permitiendo que BCI Vida alcance rentabilidades patrimoniales muy sólidas y superiores al resto de la industria de seguros.

Estado De Resultados (anualizado)

(En millones de pesos de septiembre 2007)

	2004	2005	2006	Sep.2007
Prima Directa	22.426	31.087	32.449	36.514
Prima Retenida Neta	21.008	29.503	31.010	35.310
Ajuste Reserva De Riesgo En Curso	-293	-679	-105	-413
Ajuste Reserva Matemática	-2.278	-965	-1.730	-808
Ajuste Reserva Valor Del Fondo	-2.111	-1.552	-1.661	-1.447
Costo De Rentas	-964	-6.554	-6.583	-11.536
Costo De Siniestros	-5.501	-6.104	-5.345	-6.040
Resultado De Intermediación	-1.494	-3.705	-5.082	-4.997
Margen De Contribución	8.365	9.895	10.463	10.001
Costo De Administración	-8.060	-7.179	-8.266	-8.229
Resultado De Operación	305	2.716	2.196	1.771
Resultado De Inversiones	2.752	2.128	3.716	4.367
Resultado Técnico De Seguros	3.057	4.844	5.913	6.138
Otros Ingresos Y Egresos	-104	-68	-73	52
Diferencia De Cambio	-249	15	-24	-115
Corrección Monetaria	602	-303	-39	-260
Resultado De Explotación	3.306	4.488	5.776	5.815
Resultado Del Ejercicio	2.887	3.889	4.732	4.765

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. No obstante ello, la operación de la aseguradora en el sistema SCOMP requirió de una inversión inicial.

En 2006 la aseguradora logró utilidades del orden de \$4.700 millones, estimándose un nivel similar para diciembre 2007. No obstante, provisiones de ajuste a valor de mercado de la renta variable podrían incidir en una merma del orden del 20% en los ingresos financieros de cierre.

BCI Seguros de Vida S.A.

INVERSIONES

El manejo y gestión de las inversiones es supervisada por un comité, integrado por algunos directores de la entidad, el gerente general y los principales ejecutivos del área de Finanzas.

La política de diversificación de la cartera de inversiones es conservadora, reflejado en una alta proporción invertida en títulos de corto plazo en pesos, y en una buena composición según riesgo. Con la reinsertión en el segmento de rentas vitalicias se ha estado incorporando papeles de largo plazo, incluyendo bonos corporativos, no descartándose la inserción en nuevos activos no contemplados anteriormente. Las flexibilidades que puedan aportar las reformas al mercado de capitales, por ejemplo en relación a operaciones de préstamos de consumo, constituyen una fuente potencial de recursos para toda la industria, y en particular para entidades vinculadas a instituciones financieras.

La inversión propia en el extranjero también ha ido creciendo, aunque todavía es de menor escala.

Evolución de la Cartera de Inversiones

	2004	2005	2006	2007-09
INVERSIONES	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
FINANCIERAS	78,4%	78,7%	79,8%	81,3%
Renta Fija	58,7%	54,3%	58,5%	57,3%
Títulos de Deuda Emitidos Estado y Banco Central	15,6%	10,7%	6,7%	4,5%
Títulos de Deuda Sistema Bancario y Financiero	32,5%	37,6%	37,4%	31,7%
Títulos de Deuda Sociedades Inscritas en S.V.S.	10,4%	6,0%	14,5%	21,1%
Mutuos Hipotecarios Endosables	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Renta Variable	18,4%	22,5%	19,8%	21,9%
Acciones	5,8%	6,3%	7,0%	8,5%
Cuotas de Fondos	12,6%	16,2%	12,8%	13,4%
Inversiones en el extranjero	0,0%	1,0%	0,9%	1,8%
Bonos Emitidos por Sociedades o Corporaciones Extranjeras	0,0%	0,0%	0,0%	0,7%
Cuotas de Fondos de Inversión Internacional y de Fondos Mutuos	0,0%	1,0%	0,9%	1,2%
Caja Bancos	1,3%	0,9%	0,6%	0,3%
Otras Inversiones Financieras	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	5,3%	4,8%	3,8%	3,2%
Bienes Raíces Urbanos	4,3%	4,0%	3,2%	2,7%
Bienes Raíces en Leasing	0,6%	0,5%	0,4%	0,3%
Inversiones CUI	16,3%	16,5%	16,4%	15,5%
Rentabilidad (A)	6,1%	4,2%	6,1%	5,0%

La inversión en cuotas de fondos se ha estabilizado, en fondos mobiliarios, inmobiliarios y de fondos mutuos de renta fija de corto plazo. Del mismo modo, parte de los activos se mantiene en cuentas de respaldo de seguros con ahorro (CUI), que presentan una participación estable, debido al desarrollo comercial de esa cartera de seguros.

Las inversiones en depósitos a corto plazo también registraron una reducción, reinvertiendo en papeles más largos. No obstante, cerca del 34% de la cartera de inversiones continuaba concentrada en este tipo de instrumentos a septiembre de 2007.

BCI Seguros de Vida S.A.

La inversión en instrumentos de renta variable se compone de una cartera diversificada de acciones, y de cuotas de fondos de inversión mobiliarios e inmobiliarios. No obstante que su cartera accionaria es importante, el bajo nivel de endeudamiento de la estructura financiera contribuye a minimizar el impacto de ajustes relevantes a los valores de mercado de estas inversiones.

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 está cambiando debido a la mayor presión para calzarse, por el ingreso al segmento de rentas vitalicias.

La aseguradora es coherente con un perfil de uso intensivo de los flujos operacionales mensuales y con una orientación a activos financieros de alta liquidez, en cierta medida esta política estuvo sustentada en las perspectivas de corto plazo de alzas en las tasas de interés, escenario que actualmente se ve menos probable, lo que ha vuelto a poner de relieve la necesidad de buscar mecanismos de cobertura de calce de largo plazo.

La inversión en bienes raíces está destinada a arriendo y uso propio. Además se administra un contrato de leasing de menor relevancia.

La rentabilidad de la cartera de inversiones presenta ciertos ajustes, asociados a la volatilidad de la renta variable accionaria y a la caída de los devengos de renta fija, provocados por la reinversión y el prepago.

SOLVENCIA

La solvencia de las obligaciones de seguros de BCI Seguros de Vida S.A. es muy fuerte. Se sustenta en su consistente rentabilidad operacional y patrimonial, la sólida estructura financiera y de resguardos de su cartera de inversiones, además de su consistente desempeño comercial.

La compañía comercializa seguros masivos vinculados al banco relacionado, a otros canales masivos independientes y, en menor escala por intermedio de los canales tradicionales de venta.

Una estrategia comercial y de suscripción focalizada en su principal canal de ventas, el Banco BCI, y en la explotación de canales masivos ha generado una sólida base de ingresos técnicos. La paulatina maduración del entorno operacional ha colaborado a entregar un eficiente apoyo a la gestión de negocios. No obstante, el ciclo de operaciones de seguros tradicionales no vinculantes y de coberturas individuales presenta mayores presiones competitivas, lo que se ha reflejado en el desempeño comercial.

En 2005 BCI reingresó a la industria de rentas vitalicias, sobre la base de un conservador presupuesto.

La estructura financiera está caracterizada por un conservador endeudamiento y una cartera de inversiones de acotados riesgos de mercado, lo que permite enfrentar con holgura los diversos riesgos inherentes a la gestión aseguradora y de rentas vitalicias. La política de capitalización de utilidades es consistente con el crecimiento de los negocios.

Por otra parte, la eficiencia operacional es muy favorable, fortalecida por la administración conjunta de dos aseguradoras, lo que contribuye a fortalecer la rentabilidad y respaldar el desarrollo de nuevos segmentos.

BCI Seguros de Vida S.A.

Los indicadores de riesgo de reinversión de BCI son holgados, por lo que se estima que bajo el perfil financiero vigente la aseguradora cuenta con buenos resguardos para enfrentar los diversos ajustes actuariales y financieros que pueden incidir en correcciones a los pasivos previsionales.

Para los próximos años los principales desafíos de la administración se focalizan en fortalecer los medios de distribución de negocios, y acotar los riesgos operacionales inherentes a estos segmentos.

Para el logro de estas metas la compañía cuenta con una amplia capacidad operacional y de gestión, además del apoyo de su controlador y su red de empresas.
