INFORME DE CLASIFICACIÓN

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO
Strategic Affiliate of ***Standard & Poor's***

INFORME DE CLASIFICACIÓN

BCI Seguros Generales 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.

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

BCI SEGUROS GENERALES

SOLVENCIA	AA-
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Eduardo Ferretti Fono: (562) 757 0423

Clasificaciones

	Noviembre 2002	Marzo 2004	Abril 2006	Enero 2007	Enero 2008
Obligaciones de seguros	**A**	**A+**	**A+**	**AA-**	**AA-**
Perspectivas	**Positivas**	**Estables**	**Positivas**	**Estables**	**Estables**

FUNDAMENTACION

La solvencia de las obligaciones de seguros de BCI Seguros Generales es muy sólida. Se sustenta en una consistente rentabilidad operacional y patrimonial, una sólida estructura financiera y de resguardos de reaseguro, además del favorable 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 de perfil atomizado, comercializados a través de canales masivos, vinculados operacionalmente con la propiedad de la aseguradora, además de otros canales independientes del segmento del retail. No obstante, también se apoya en canales tradicionales de venta efectuada por corredores. Explota también carteras de riesgos comerciales medianos, para lo cual cuenta con apoyo de reaseguro, de flexibilidad coherente con el plan de negocios.

La estructura financiera es muy sólida y respalda satisfactoriamente el perfil de obligaciones relacionadas con el ciclo de seguros. El ciclo de caja operacional es sólido, generando ingresos que permiten incrementar la base de inversiones, cartera que está focalizada en renta fija en pesos, lo que se traduce en bajos retornos reales. No obstante, cuenta con elevada liquidez y solvencia crediticia.

A septiembre 2007 la aseguradora contaba con un amplio excedente de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, que le permitían enfrentar con flexibilidad eventuales ajustes temporales de carácter competitivo, técnico o financiero además del fuerte crecimiento de negocios.

El apoyo de su matriz es también relevante, tanto en la gestión comercial y operacional como en el respaldo patrimonial.

PERSPECTIVAS

El favorable desempeño comercial logrado por BCI Seguros Generales refleja el éxito de su estrategia de negocios y la madurez alcanzada por su ciclo de operaciones. Para los próximos años los principales desafíos de la administración se focalizan en consolidar la diversificación de canales y ampliar el perfil de riesgos suscritos. Para el logro de estas metas la compañía cuenta con una probada 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	36.487	45.576	51.996	54.100
Resultado de Operación	391	451	1.799	2.326
Resultado de Inversiones	614	534	1.106	587
Resultado del Ejercicio	1.151	1.415	3.165	2.869
Total Activos	41.184	48.271	62.642	81.008
Inversiones	25.623	26.700	36.703	40.107
Patrimonio	9.958	11.244	16.586	19.219
Variación Prima Directa	37.7%	29.5%	17%	37%
Participación de Mercado	4.7%	5.5%	5.9%	7.3%
Endeudamiento Total	3.14	3.29	2.78	3.21
Retención Neta	85.5%	86.4%	84.8%	86.3%
Combined Ratio	87.9%	89%	88.3%	83.4%
Rentabilidad Patrimonial (A)	12.5%	13.6%	23%	21.4%
Rentabilidad de Inversiones (A)	2.9%	2.1%	3.5%	2%

BCI Seguros Generales S.A.

HECHOS RELEVANTES

- ***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.
- ***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.
- ***Supervisión Basada en Riesgos***. 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.
- ***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 Spread de la estructura financiera.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Sólida posición financiera de la propiedad, amplio apoyo patrimonial y de gestión.*
- *Administración y estructura organizacional consolidada y eficiente.*
- *Fuerte orientación a negocios de personas y riesgos medianos, de bajo impacto en pérdidas potenciales.*
- *Eficiente estructura financiera y solvente cartera de inversiones y reaseguro.*
- *Sólida capacidad de generación de retornos operacionales y patrimoniales.*

Riesgos propios

- *Fuerte crecimiento genera mayor exposición a deudores por primas.*
- *Creciente concentración de la cartera de canales de distribución masivos y vinculados.*

Riesgos de la industria

- *Presiones competitivas cíclicas sobre tarifas y márgenes operacionales.*
- *Dependencia del nivel de actividad del país y del sistema financiero.*

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 conos 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.

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.

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.

Estructura Administrativa

(A Enero 2008)

Mario Gazitua S.	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

POSICIÓN COMPETITIVA

La compañía se orienta fundamentalmente a productos estandarizados destinados al segmento "personas". Adicionalmente, comercializa aunque en menor escala riesgos comerciales de tamaño intermedio. La distribución de seguros se efectúa mediante una diversificada cartera de canales, entre los que destaca el canal "bancaseguros", el retail independiente, los corredores tradicionales, y en menor escala una red mediana de sucursales.

Canales

La distribución de seguros a través del canal bancario relacionado juega un papel importante. La cartera de productos se constituye principalmente de productos vinculados a créditos hipotecarios, tales como incendio con adicional de sismo, cesantía, fraude y accidentes personales. También se comercializan productos de alta presión competitiva como seguros de vehículos y SOAP. La fuerte vinculación patrimonial con este canal se traduce en un fuerte compromiso para apoyar y fortalecer este canal, lo que ha potenciado su posición competitiva.

Otra fortaleza estratégica ha consistido en desarrollar alianzas comerciales con canales masivos independientes. Para estos canales se comercializa seguros de carácter estandarizados, intermediados por casas comerciales, automotoras y tiendas, donde la administración de medios de pago permite mitigar los riesgos de persistencia y lograr una eficiente cobranza. En los años recientes BCI Seguros, a través de diversas campañas, ha fortalecido su accionar comercial con los principales canales de retail. De esta forma, el desempeño de carteras como Vehículos y SOAP ha sido muy favorable reflejando la fuerte penetración alcanzada en algunos canales de alta relevancia.

La estrategia comercial también contempla satisfacer la demanda del canal tradicional. A través de este medio se otorga cobertura a líneas personales, pequeña y mediana empresa. Los seguros de mediana envergadura incluyen entre otros, coberturas para oficinas de profesionales y para el comercio. Estos corredores representan una alternativa de distribución de negocios totalmente complementaria a los canales masivos. A nivel de la industria este canal ha estado experimentando un fuerte ajuste, motivado por la reestructuración de algunas aseguradoras y el fortalecimiento de los canales institucionales.

El canal "sucursales" es relevante para BCI Seguros, no sólo por el apoyo a corredores tradicionales sino también por el servicio de postventa que entrega a sus canales masivos. La aseguradora cuenta con una red mediana de sucursales, localizadas a lo largo del país.

Las aseguradoras de vida y generales disponen de un sistema centralizado de respuesta de llamadas y requerimientos de los clientes (CRI) destinado a fortalecer el servicio Post venta.

Productos

La cartera está medianamente diversificada. Se focaliza fundamentalmente en Vehiculo, Incendio y Terremoto, SOAP y Misceláneos (cesantía y fraude).
La principal línea de negocios de la compañía la constituye el seguro de vehículo aportando con el 51% del primaje directo. La cartera se centra en vehículos particulares con 83 mil seguros vigentes.

En el segmento incendio/terremoto la cartera se focaliza fundamentalmente en el canal bancaseguro, a través de coberturas para créditos hipotecarios. No obstante, el ramo hogar ha presentado un crecimiento fuerte, sustentado en buena medida por el canal retail.

Relevante es también la cartera SOAP que le ha permitido una buena penetración de los canales masivos. A partir de 2008 la Superintendencia abrió la posibilidad de venta por Internet del SOAP, lo que representa una oportunidad para el mercado de venta directa.

Diversificación Cartera de Productos (Sobre Prima Directa)

(A septiembre 2007)

	2004	2005	2006	Sep-07
Vehículos	34.1%	44%	44.6%	51%
Terremoto	16%	10.2%	12.9%	11.8%
SOAP	19.3%	13.2%	12.5%	10.9%
Incendio	13.3%	11%	11.7%	10.9%
Otros	8.7%	13.1%	8.7%	7,0%
Transporte	4.5%	3.7%	3,7%	3%
Robo	2.4%	2,4%	2.9%	2,7%
Ingeniería	1.5%	1.7%	2.5%	2.4%
Casco	0,3%	0,5%	0,6%	0,3%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Participación de mercado

La compañía ocupa una posición intermedia, con el octavo lugar medido en base a su prima directa. En sus segmentos relevantes BCI Seguros Generales alcanzó el segundo lugar en SOAP y el cuarto en el ramo de vehículos. Además, logró posicionarse en el tercer lugar en Robo.

Como se puede apreciar los esfuerzos de la compañía dieron resultados favorables en términos de participación de mercado, en diversificación y en consolidación de las alianzas estratégicas.

BCI Seguros Generales S.A.

Participación de Mercado

	2004	2005	2006	Sep-07
Soap	20.7%	19.4%	20.8%	19.9%
Vehículos	6.6%	9.5%	10.2%	14.5%
Robo	5.1%	6%	8.1%	9.1%
Terremoto	4.1%	3.6%	4.8%	5.3%
Incendio	3.6%	3.5%	4.2%	5.4%
Transporte	4.8%	4.5%	4.7%	5.2%
Ingeniería	1.4%	1.9%	3.5%	3.9%
Otros	2.1%	3.4%	2.2%	2.1%
Casco	0.4%	0.9%	1.6%	0.9%
Total	4.7%	5.5%	5.9%	7.3%

Para 2008 la administración contempla como prioridad fortalecer aquellos aspectos que constituyen sus principales fortalezas competitivas de cara a la satisfacción en el servicio al cliente.

RESULTADOS TÉCNICOS

A lo largo de los últimos años la evolución de los resultados técnicos de la empresa ha ido reflejando una cierta recomposición de la cartera hacia nichos más atomizados. Hasta principio de 2006 la cartera presentó una siniestralidad estable, con niveles por debajo del 60% por trimestre. Posteriormente, la cartera ha evidenciado reducciones de la siniestralidad, pero con mayor volatilidad. En buena medida ello ha sido el reflejo de la evolución de la cartera de vehículos y SOAP.

El margen técnico ha evidenciado estos ajustes así como el de las comisiones de intermediación, que se han asimilado a las del mercado. El crecimiento en primas de seguros de más de un año de duración se reflejó en cierta medida en el ajuste de reserva de riesgo en curso del último año.

A pesar que la tasa de retención global ha sido estable, en algunos ramos se observaron ajustes, con aumentos en la cesión de primas de la cartera de incendio/terremoto y mayor retención para riesgos misceláneos. La aseguradora ha ampliado su perfil de cartera, a riesgos de mayor relevancia comercial, lo que ha requerido de mayor apoyo de reaseguro.

No obstante, el perfil de riesgo de las carteras es muy atomizado, estando caracterizado por los seguros comercializados a través del banco y de canales masivos, además de un perfil de riesgos comerciales medianos. Las exposiciones patrimoniales más relevantes se vinculan a riesgos catastróficos, de modo que la estructura de retención es complementada con protecciones de exceso de pérdida fundamentalmente de tipo catastrófico, permitiendo limitar las pérdidas potenciales retenidas. Ello se ha manifestado en una reducida lista de siniestros de mayor relevancia, con bajo impacto patrimonial.

En incendio y terremoto los resultados han sido bastante favorables no viéndose afectados significativamente por eventos catastróficos. Los siniestros de incendio se han focalizados en coberturas de riesgos de tamaño menor. Los costos de protecciones de excesos de perdidas se han mantenido a niveles bastantes semejantes a los de años anteriores.

Por otra parte en los últimos doces meses la cartera de SOAP ha presentado alzas de siniestralidad, que en alguna medida podrían vincularse con la puesta en marcha del sistema Transantiago. No obstante esta siniestralidad ha ido disminuyendo a lo largo del año.

Los seguros misceláneos están concentrados principalmente en seguros "bancarizados", muy atomizados. Su desempeño técnico es favorable. Sus costos operacionales más relevantes se vinculan a la remuneración atribuible al uso del canal.

REASEGURO

La estructura de reaseguro de BCI Seguros Generales se basa en un programa con altos niveles de retención de primas, coherente con el perfil de carteras muy atomizadas que comercializa la aseguradora. Las coberturas de reaseguro contemplan básicamente protecciones cuota parte, combinadas con excedentes, y complementadas con protecciones operativas y catastróficas.

El 79% de la cesión de negocios es efectuada a través de reaseguro directo, porcentaje que ha bajado con respecto al año anterior, reflejando una mayor participación de la colocación a través de brokers, de alta presencia local e internacional. El reaseguro catastrófico se coloca a través de Guy Carpenter, broker de larga trayectoria y que en general cuenta con un "security" de adecuada calidad crediticia.

Los resultados de la gestión de reaseguros han sido en general bastante adecuados para las instituciones que operan con BCI, contribuyendo a dar estabilidad a la vinculación contractual entre el reasegurador y la compañía.

La exposición patrimonial a deudas de reaseguradores es de 0,48 veces, inferior a la industria, que alcanza a 1,88 veces a septiembre 2007. Actualmente la gestión de reaseguros de BCI Seguros es administrada exclusivamente por la gerencia de técnica local, sin contar con apoyo de entidades externas. Por ello, se ha percibido una mayor participación de brokers. Alrededor del 50% de los siniestros por pagar vigentes a septiembre 2007, de cargo del reasegurador, son intermediados por brokers.

En general, los reaseguradores directos cuentan con adecuado respaldo crediticio, entre el rango A- hasta el AA, en escala internacional.

ESTRUCTURA FINANCIERA

En los últimos años la estructura financiera de BCI Seguros Generales ha evidenciado un fuerte crecimiento, duplicando el tamaño de los activos administrados.

El fuerte crecimiento en primas, a través de canales retail, se ha reflejado en un significativo aumento de la cartera de crédito a deudores por primas, sin incidir negativamente en las provisiones y castigos de documentos. Por concepto de intereses sobre créditos otorgados a deudores por prima la compañía percibe ingresos que representan más del 30% de la utilidad neta.

Las inversiones financieras también han estado aumentando, aunque en menor proporción que los deudores por primas. Ha colaborado a ello la capitalización de utilidades.

La mayor incidencia del reaseguro se ha manifestado en la estructura financiera, registrando un aumento significativo del saldo de la cuenta de siniestros por cobrar al reaseguro. Una proporción del saldo está asociada a gastos no devengados de contratos de exceso de pérdida catastrófico. El impacto de los costos fijos de reasegu-

ro no proporcional, vinculado a la cartera hipotecaria se ha reflejado en mayor presión sobre el ciclo de caja y sobre la exigencia de patrimonio neto, para efectos del cumplimiento del régimen de solvencia establecido en la Ley de Seguros.

La compañía cuenta con líneas de sobregiro contable, otorgadas por los bancos BCI y Santander.

Las reservas técnicas de riesgo en curso y de siniestros muestran una evolución consistente con el crecimiento de los negocios. La comercialización de seguros de más de un año incide también en aumentos de esta reserva.

Las principales cuentas de pasivos no vinculadas a reservas técnicas se relacionan con el ciclo de costos de intermediación y comisiones de canales masivos.

El endeudamiento financiero es algo superior a la media de la industria y respecto de sus pares. En buena medida ello se debe al ciclo de pago de comisiones de canales masivos y bancarios, que incrementa los pasivos durante el ciclo de liquidación.

Estados Financieros

(En millones de pesos de septiembre 2007)

	2004	2005	2006	Sep-07
Total Activos	41.184	48.271	62.642	81.008
Inversiones	25.623	26.700	36.703	40.107
Inversiones Financieras	25.444	26.392	36.427	39.825
Deudores por Primas Asegurados	12.730	19.360	23.311	34.089
Deudores por Reaseguros	2.206	1.418	1.501	5.279
Otros Activos	623	792	1.125	1.532
Total Pasivos	41.184	48.271	62.642	81.008
Reservas Técnicas	24.545	30.079	36.256	51.464
Oblig. con Instituciones Financieras	407	1.007	1.022	854
Otros Pasivos	6.272	5.941	8.776	9.469
Patrimonio	9.958	11.243	16.586	19.219
Capital Pagado	19.337	19.120	21.787	20.515
Reservas Legales	783	988	322	1.365
Reservas Reglamentarias	525	400	535	465
Utilidades (Perdidas) Retenidas	-10.688	-9.266	-6.059	-3.127

El último incremento patrimonial fue efectuado en julio 2006, del orden de $2.000 millones. No se contemplan nuevos aumentos.

El saldo de pérdidas acumuladas se ha reducido paulatinamente, de modo que la administración estima que en 2008 estaría en condiciones de generar utilidades financieras susceptibles de ser distribuidas como dividendo.

La posición en moneda extranjera es acreedora neta en US$ 1,4 millones, similar a la del año anterior. El escenario de revaluación del peso genera un impacto favorable en el estado financiero.

La aseguradora cuenta con un excedente de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, de $5.768 millones, equivalentes al 9% de sus obligaciones totales, superior al mercado que alcanza al 5%.

BCI Seguros Generales S.A.

En los primeros nueve meses de 2007, la aseguradora generó un flujo neto por actividades de operación por $3.773 millones, que fueron destinados fundamentalmente a la adquisición de inversiones.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

El grupo asegurador funciona integrado bajo una misma base operacional, común para seguros de vida y generales, lo cual genera importantes sinergias tanto comerciales como de administración.

A través de los años la administración ha ido desarrollando diversas mejoras estructurales y operacionales, consolidando sus sistemas y mecanismos de control. Ello ha permitido alcanzar un elevado nivel de control de los gastos directos e indirectos. Por otra parte, la compañía explota algunas sinergias con su grupo controlador que le permiten mantener un presupuesto conservador de costos operacionales. Las principales presiones de costos operacionales no vinculados a actividades de ventas propiamente tal, se vinculan a las diversas inversiones que debe efectuar la administración para fortalecer su gestión de servicio al cliente y su imagen corporativa.

Con todo, las componentes variables del costo, asociadas al ciclo de comercialización, fundamentalmente de negocios masivos, están permanentemente presionando el rendimiento operacional. Por ello, los costos y márgenes de toda la industria reflejan esta presión, más allá del impacto que los siniestros de carácter catastrófico o de gran envergadura puedan producir sobre la tasa de siniestralidad.

En el último tiempo el indicador de gasto neto ha evolucionado favorablemente, alcanzando al 35%, muy por debajo de la media de la industria. Ha contribuido a ello el fuerte crecimiento de negocios retenidos. La siniestralidad media anual también ha presentado niveles estables y similares al promedio de mercado (49%). Con ello, el índice de cobertura ha venido mejorando consistentemente.

Estado de Resultados

(En millones de pesos de septiembre 2007)

	2004	2005	2006	Sep-07
Prima Directa	36.487	45.576	51.996	66.608
Ajuste de Reserva	-3.615º	-4.251	-2.716	-8.149
Ingreso por Primas Devengadas	27.601	35.129	41.370	48.416
Costo de Siniestros	-14.251	-18.806	-20.231	-23.893
Resultado de Intermediación	-3.210	-4.777	-6.254	-8.363
Margen de Contribución	7.950	8.746	12.615	13.465
Costo de Administración	-7.559	-8.295	-10.816	-11.505
Resultado de Operación	391	450	1.799	1.960
Resultado de Inversiones	614	534	1.106	1107
Otros Ingresos e Egresos	407	765	403	1.014
Corrección Monetaria	-257	-325	-210	-155
Resultados de Explotación	1.155	1.424	3.099	3.926
Utilidad (Perdida) del Ejercicio	1.151	1.415	3.164	3.612

La aseguradora estima lograr utilidades similares a las del año anterior, donde el favorable incremento en términos de volúmenes de negocios, y el buen desempeño

de la siniestralidad, además de costos operacionales controlados debieran contribuir a mantener la capacidad de generación de ingresos. Y aunque la rentabilidad de las inversiones no ha sido muy fuerte, los recuperos de algunas provisiones han actuado positivamente sobre la base de ingresos financieros que complementan el conjunto de generadores de retornos.

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.

La aseguradora, concentra sus inversiones en renta fija de corto plazo, con un alto porcentaje de ellas en depósitos a plazo y fondos mutuos. Los instrumentos estatales han disminuido, en tanto que las letras hipotecarias y bonos bancarios se han estabilizado. Por su parte, los bonos corporativos han ido aumentando paulatinamente.

La inversión en fondos mutuos es más relevante y se encuentra diversificada en un conjunto de siete instituciones. Por su parte, las inversiones en su propio grupo empresarial son poco relevantes respecto del total de la cartera de inversiones.

En 2007 se efectuó una ampliación a la cartera accionaria, respaldándose en un diversificado portafolio, de 16 emisores. A septiembre 2007 la cartera alcanzaba a $2.300 millones, equivalentes al 12% del patrimonio. Un impacto negativo potencial del 40% en esta cartera (relevante debido al escenario enfrentado durante el último mes) generaba una caída por una vez del 5% en el patrimonio.

La evolución de la composición de la cartera se puede apreciar en el cuadro siguiente:

Evolución de la Cartera de Inversiones

(En millones de pesos de septiembre 2007)

	2004	2005	2006	Sep-07
Inversiones	25.623	26.700	36.702	40.106
Inversiones Financieras	25.444	26.392	36.427	39.825
Títulos Deuda E. y G. Estado y Bco.Ctral	2.258	1.615	1.313	1.079
Títulos Deuda Emit. Sist. Banc. y Financ.	16.505	17.708	23.954	24.158
Títulos Deuda Emit. Soc. Inscrit. en SVS	2.136	1.450	3.683	6.381
Acciones de Soc. Anónimas Abiertas	65	30	573	2.190
Cuotas de Fondos Mutuos	3.774	5.350	6.435	5.591
Caja y Banco	706	237	467	425
Inversiones Inmobiliarias y Similares	179	308	275	282
Rentabilidad de Inversiones (A)	2.9%	2.1%	3.5%	2%

La rentabilidad global de la cartera es baja, debido a la orientación a papeles cortos nominales. La presencia de renta variable accionaria a partir del año 2007 generará mayor volatilidad, pero en el largo plazo podría tener un impacto más favorable.

De acuerdo a la política de inversiones la cartera accionaria puede alcanzar como límite superior el equivalente al 10% del patrimonio. Producto de ajustes a su renta-

bilidad no realizada, en 2007 la cartera habría sobrepasado temporalmente ese límite.

SOLVENCIA

La solvencia de las obligaciones de seguros de BCI Seguros Generales es muy sólida. Se sustenta en una consistente rentabilidad operacional y patrimonial, una sólida estructura financiera y de resguardos de reaseguro, además del favorable desempeño comercial.

La compañía comercializa seguros de perfil atomizado, comercializados a través de canales masivos, vinculados operacionalmente con la propiedad de la aseguradora, además de otros canales independientes del segmento del retail. No obstante, también se apoya en canales tradicionales de venta efectuada por corredores. Accede como soporte a una red de sucursales de tamaño intermedio, distribuida regionalmente. Explota también carteras de riesgos comerciales medianos, para lo cual cuenta con apoyo de reaseguro, de flexibilidad coherente con el plan de negocios, y cuyos resultados operacionales son atractivos para las partes, lo que fideliza las relaciones contractuales y fomenta el desarrollo de apoyos de largo plazo.

La estructura financiera es muy sólida y respalda satisfactoriamente el perfil de obligaciones relacionadas con el ciclo de seguros. El ciclo de caja operacional es sólido, generando ingresos que permiten incrementar la base de inversiones financieras.

La cartera de inversiones está más focalizada en renta fija en pesos, lo que se traduce en bajos retornos reales. Se encuentra respaldada por activos de elevada liquidez y solvencia crediticia. La cartera de renta variable, de reciente incorporación, por el momento sólo agrega mayor volatilidad patrimonial.

A septiembre 2007 la aseguradora contaba con un amplio excedente de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, que le permitían enfrentar con flexibilidad eventuales ajustes temporales de carácter competitivo, técnico o financiero además del fuerte crecimiento de negocios.

El apoyo de su matriz es también relevante, tanto en la gestión comercial y operacional como en el respaldo patrimonial.