

Seguros Generales
Chile
Resumen Ejecutivo

BCI Seguros Generales S.A.

Rating

BCI Seguros Generales S.A. Rating

Rating Actual	AA- (Chl)
Rating Anterior	A+ (Chl)
Fecha de Cambio	Ago/07

Outlook

Estable

Resumen Financiero

BCI Seguros Generales S.A.

	31/12/07 (US\$496,9)
Activos (US\$ Mill.)	166,3
Patrimonio (US\$ Mill.)	41,7
Prima Directa (US\$ Mill.)	146,3
Prima Neta (US\$ Mill.)	124,7
Ut. Neta (US\$ Mill.)	7,8
ROEA (%)	5,3%
ROAA (%)	20,7%

Analistas

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
Rodrigo.salas@fitchratings.com

Alejandro Hasbun S.
+56 2 499 3300
Alejandro.hasbun@fitchratings.com

Informes Relacionados

- Revista Riesgo e Inversiones

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación asignada a BCI Seguros Generales S.A. (BCI Generales) se fundamenta en el desarrollo de su actividad bajo una clara estrategia de negocios y parámetros de suscripción técnicos, los que se reflejan en una tendencia de fuerte crecimiento de su actividad con un progresivo fortalecimiento de sus indicadores de gestión y desempeño. La compañía cerró el ejercicio 2007 con una utilidad neta un 20,5% superior al año anterior (\$3.888 millones) sobre una base operacional, reafirmando niveles de rentabilidad por encima del mercado (ROAA de 5,3% y ROEA de 20,7% vs. la industria 1,5% y 5,3% respectivamente). A marzo de 2008, si bien el resultado de operación de la compañía mantuvo la tendencia al alza, el resultado neto disminuyó en un 29,5% respecto del trimestre anterior por efecto de un magro desempeño bursátil a nivel de mercado, determinando menores ingresos financieros netos. A pesar del ello, la compañía registró índices de rentabilidad anualizada por encima del mercado (ROAA de 3% y ROEA de 11,7% vs. la industria 1,8% y 6% respectivamente).
- Fitch Ratings estima que la compañía muestra un eficiente manejo de canales de distribución múltiples, y que si bien el desarrollo del segmento banca-seguros ligado al banco BCI (relacionado) ha ido algo más lento de lo esperable, dicha línea de negocios mantiene un amplio grado de cautividad y potencial de penetración. La evolución creciente de su prima directa y retenida neta se alinea a su estrategia de cubrir preferentemente líneas personales y segmentos de retención, evidenciado un crecimiento más marcado en vehículos, SOAP, incendio habitacional y aquellas coberturas agrupadas en otros, principalmente misceláneos. Su participación de mercado presenta un alza progresiva, concentrando a marzo de 2008 un 7,2% de la prima directa de la industria y un 10,5% de la prima retenida neta, destacando una sólida posición en sus líneas centrales de negocio.
- BCI Generales presenta un fortalecimiento progresivo de su base patrimonial sustentada en sólidos resultados netos, debiendo revertir en el ejercicio 2008 las pérdidas acumuladas que arrastra desde la toma de control por parte del grupo Yarur. Las elevadas tasas de crecimiento determinaron un aumento de capital en el 2006 con el objeto de no presionar el patrimonio, alineándose al leverage de mercado, sin embargo el progresivo incremento que continúa enfrentando su producción sumando a un resultado neto afecto a un menor retorno financiero en los últimos períodos, explica que el leverage de la compañía se eleve nuevamente por encima del mercado (2,9 veces vs. la industria 2,3 veces a mar-08).

Perspectiva de la Clasificación

- La perspectiva Estable incorpora las expectativas de Fitch en relación a que la compañía continúe fortaleciendo su base de negocios y logre dar un impulso definitivo en la penetración a través del canal banca-seguros, transformándose éste en un pilar central de negocios para la compañía.
- Fitch estará atento a la evolución que presente el leverage de BCI Generales en el corto plazo, conforme a que estimamos que el mercado bursátil continuará mostrando volatilidades durante el 2008. A su vez, esperamos que la compañía reduzca la brecha en leverage respecto del mercado, destacando que tras el aumento de capital del 2006 una de sus fortalezas provenía de un mejor perfil de solvencia y había quitado presión patrimonial a los riesgos asumidos.

Seguros Generales
Chile
Análisis de Riesgo

BCI Seguros Generales S.A.

Rating

BCI Seguros Generales S.A. Rating

Rating Actual	AA- (Chl)
Rating Anterior	A+ (Chl)
Fecha de Cambio	Ago/07

Outlook

Estable

Resumen Financiero

BCI Seguros Generales S.A.

	31/12/07 (US\$496,9)
Activos (US\$ Mill.)	166,3
Patrimonio (US\$ Mill.)	41,7
Prima Directa (US\$ Mill.)	146,3
Prima Neta (US\$ Mill.)	124,7
Ut. Neta (US\$ Mill.)	7,8
ROEA (%)	5,3%
ROAA (%)	20,7%

Analistas

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
Rodrigo.salas@fitchratings.com

Alejandro Hasbun S.
+56 2 499 3300
Alejandro.hasbun@fitchratings.com

Informes Relacionados

- Revista Riesgo e Inversiones

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación asignada a BCI Seguros Generales S.A. (BCI Generales) se fundamenta en el desarrollo de su actividad bajo una clara estrategia de negocios y parámetros de suscripción técnicos, los que se reflejan en una tendencia de fuerte crecimiento de su actividad con un progresivo fortalecimiento de sus indicadores de gestión y desempeño. La compañía cerró el ejercicio 2007 con una utilidad neta un 20,5% superior al año anterior (\$3.888 millones) sobre una base operacional, reafirmando niveles de rentabilidad por encima del mercado (ROAA de 5,3% y ROEA de 20,7% vs. la industria 1,5% y 5,3% respectivamente). A marzo de 2008, si bien el resultado de operación de la compañía mantuvo la tendencia al alza, el resultado neto disminuyó en un 29,5% respecto del trimestre anterior por efecto de un magro desempeño bursátil a nivel de mercado, determinando menores ingresos financieros netos. A pesar del ello, la compañía registró índices de rentabilidad anualizada por encima del mercado (ROAA de 3% y ROEA de 11,7% vs. la industria 1,8% y 6% respectivamente).
- Fitch Ratings estima que la compañía muestra un eficiente manejo de canales de distribución múltiples, y que si bien el desarrollo del segmento banca-seguros ligado al banco BCI (relacionado) ha ido algo más lento de lo esperable, dicha línea de negocios mantiene un amplio grado de cautividad y potencial de penetración. La evolución creciente de su prima directa y retenida neta se alinea a su estrategia de cubrir preferentemente líneas personales y segmentos de retención, evidenciado un crecimiento más marcado en vehículos, SOAP, incendio habitacional y aquellas coberturas agrupadas en otros, principalmente misceláneos. Su participación de mercado presenta un alza progresiva, concentrando a marzo de 2008 un 7,2% de la prima directa de la industria y un 10,5% de la prima retenida neta, destacando una sólida posición en sus líneas centrales de negocio.
- BCI Generales presenta un fortalecimiento progresivo de su base patrimonial sustentada en sólidos resultados netos, debiendo revertir en el ejercicio 2008 las pérdidas acumuladas que arrastra desde la toma de control por parte del grupo Yarur. Las elevadas tasas de crecimiento determinaron un aumento de capital en el 2006 con el objeto de no presionar el patrimonio, alineándose al leverage de mercado, sin embargo el progresivo incremento que continúa enfrentando su producción sumando a un resultado neto afecto a un menor retorno financiero en los últimos períodos, explica que el leverage de la compañía se eleve nuevamente por encima del mercado (2,9 veces vs. la industria 2,3 veces a mar-08).

Perspectiva de la Clasificación

- La perspectiva Estable incorpora las expectativas de Fitch en relación a que la compañía continúe fortaleciendo su base de negocios y logre dar un impulso definitivo en la penetración a través del canal banca-seguros, transformándose éste en un pilar central de negocios para la compañía.
- Fitch estará atento a la evolución que presente el leverage de BCI Generales en el corto plazo, conforme a que estimamos que el mercado bursátil continuará mostrando volatilidades durante el 2008. A su vez, esperamos que la compañía reduzca la brecha en leverage respecto del mercado, destacando que tras el aumento de capital del 2006 una de sus fortalezas provenía de un mejor perfil de solvencia y había quitado presión patrimonial a los riesgos asumidos.

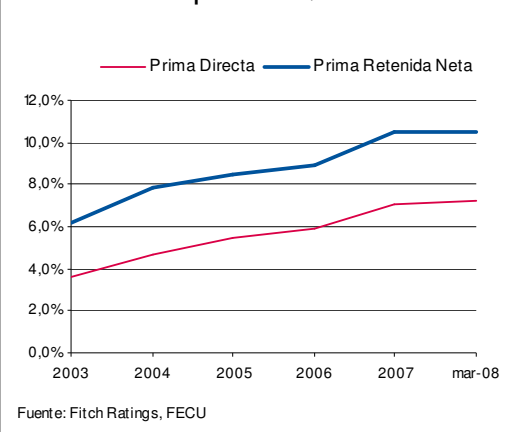
Perfil de la Compañía

El origen de la compañía se remonta a 1936 (Compañía de Seguros La Acción Social), sin embargo su historia más reciente retrocede a fusión entre los grupos aseguradores internacionales UAP y AXA en 1996, tras lo cual las operaciones en Chile ligadas entonces a UAP modificaron su razón social a AXA Seguros de Vida S.A. y AXA Seguros Generales S.A.. En 1998 el grupo Yarur, de capitales locales, ingresa a la propiedad de la compañía por medio de una alianza estratégica con el grupo francés AXA, aportando a la sociedad la compañía de seguros “BCI Seguros de Vida S.A.”, la que fue absorbida por AXA Seguros de Vida S.A.. A los pocos años de formalizada la alianza, el grupo AXA redefinió su estrategia en el Cono Sur, situación que impulsó al grupo Yarur a adquirir el paquete accionario que AXA mantenía en la compañía (2002), modificando posteriormente su razón social a BCI Seguros Generales S.A. (BCI Generales).

BCI Generales opera bajo una estructura organizacional liviana, que incorpora una plataforma operacional altamente integrada con su relacionada de seguros de vida, orientada a maximizar las ventajas comparativas que genera su relación con el Banco de Crédito e Inversiones, sin embargo es importante destacar que la compañía opera bajo características multiproductoras y multicanal, que a diferencia de su relacionada de seguros de vida enfrenta fuentes de ingreso diversificadas a través de los distintos canales de distribución utilizados y enfrenta una limitada dependencia del canal relacionado al banco BCI. La compañía ha desarrollado una eficiente plataforma tecnológica bajo estándares definidos por el banco BCI, lo que genera la versatilidad necesaria para administrar un amplio volumen de pólizas coherente con el refuerzo de la línea banca-seguros.

El fuerte desarrollo de su actividad en los últimos años se manifiesta es un progresivo incremento de su participación de mercado, posicionándose actualmente como una entidad mediana-grande en función de su prima directa total, con una participación de mercado de 7,2% a mar-08. En tanto, su claro enfoque a líneas personales y segmentos de retención, le permiten ocupar la cuarta posición de mercado en función de riesgos retenidos, donde si bien aún presenta una brecha no menor respecto de las dos entidades líderes de mercado, la entidad alcanza una participación de 10,5% a mar-08.

Evolución Participación de Mercado



En términos particulares BCI Generales mantiene un sólido posicionamiento en los segmentos de vehículos y SOAP, con participaciones de mercado a mar-08 de 15,1% y 19,7% sobre la prima directa respectivamente, posicionándose dentro del grupo de entidades líderes en dichos segmentos (2°). Por su parte en la línea de incendio y adicionales la compañía presenta a marzo de 2008 un participación de mercado de 5% y tendencia creciente, sin embargo mantiene un perfil marcando a negocios de mayor capacidad de retención como casa habitación y empresas no productivas por lo que su participación de mercado en término de riesgos retenidos se eleva a 8,9%.

La necesidad de prestar un abanico amplio de coberturas a sus asegurados lleva a la compañía a tener un giro central enfocado a personas y un enfoque secundario a servicios, por lo que su participación de mercado en líneas comerciales se presenta más acotada.

Propiedad

La propiedad de BCI Generales se concentra en Inversiones Empresas Juan Yarur S.A. (100%) (ex AXA-BCI S.A.), por medio de la cual se mantiene ligada a Empresas Juan Yarur S.A.C. (EJY).

A marzo de 2008, EJY registró activos consolidados valorizados en \$777.910 millones (FECU), concentrados mayoritariamente en inversiones en empresas relacionadas, pasivos exigibles por \$330.532 millones y un patrimonio de \$447.379 millones, destacando su acotado nivel de apalancamiento (0,69 veces). En tanto a diciembre de 2007 obtuvo una utilidad neta devengada por \$69.076 millones con un ROA de 11,7% y un ROE de 18%, generada mayormente por la utilidad de inversiones en empresas relacionadas, destacando que cerca del 90% de las inversiones en empresas relacionadas corresponde a su participación en el banco BCI.

El grupo ligado a la familia Yarur (originalmente Don Juan Yarur Lolas) presenta una larga data en la actividad empresarial chilena, cuyo origen se remonta a 1929, año en que se crea la sociedad Yarur S.A. Manufacturas Chilenas de Algodón. Si bien actualmente EJY concentra el grueso de su actividad en el sector financiero (Banco BCI y filiales, más su actividad en seguros), desde comienzos del 2000 el grupo ha impulsado inversiones en diversos sectores de la economía con el objeto de diversificar sus fuentes de ingreso, incluyendo Empresas Lourdes, Agromorandé S.A., Cementerios Parque del Sendero, Carnes Nuble y la cadena de farmacias Salco Brand.

Operaciones

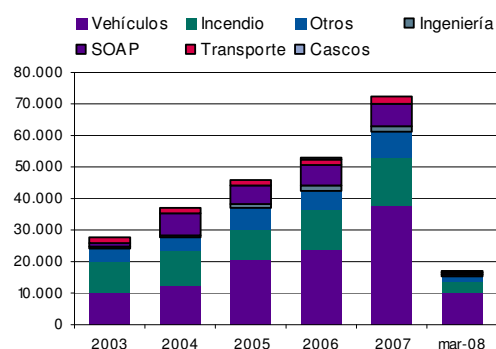
La toma de control por parte del grupo Yarur a partir del 2002 significó un vuelco de la estrategia comercial a líneas personales y líneas de retención, bajo un perfil multicanal, incluyendo tanto los segmentos de generales como vida. En esta línea, actualmente la distribución de prima mantiene una estructura balanceada a través del canal tradicional (corredores), canal masivo (acuerdos comerciales y banca-seguros) y venta directa. Fitch Ratings estima que la actividad ligada a banca-seguros de la compañía presenta un fuerte potencial de penetración y generación de ingresos, el cual debiese convertirse en un pilar fundamental de negocios de la compañía en el mediano plazo. Si bien su desarrollo e implementación ha ido algo más lento del óptimo, la compañía ha generado instancias para fortalecer el desarrollo de dicha línea, entre las cuales recientemente se redefinió la estructura comercial fortaleciendo el vínculo con BCI Corredora de Seguros, filial del banco BCI.

A diciembre de 2007 BCI Generales registró una prima directa por \$72.684 millones con un alza de 37,1% respecto del ejercicio anterior vs. una industria que creció al 14,4%, reafirmando la evolución fuertemente creciente que ha manifestado su actividad desde la toma de control por parte del grupo Yarur. En tanto a marzo de 2008 la compañía registró una prima directa por \$17.210 millones con un crecimiento de 39,9% respecto del primer trimestre de 2007, cuya actividad sigue siendo impulsada mayormente por el ramo vehículos, SOAP y en los últimos años incendio, misceláneos y robo.

La orientación de su actividad más marcada hacia líneas personales ha llevado a que su prima directa presente una mayor concentración en vehículos, incendio, SOAP y

Evolución Producción - BCI

(M M\$)

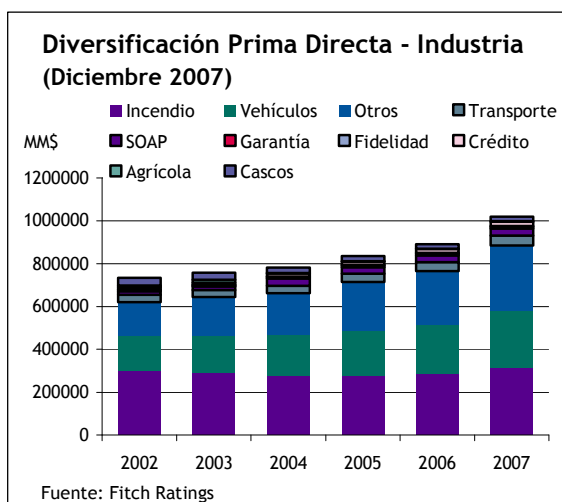


Fuente: Fitch Ratings, FECU

coberturas agrupadas bajo el ítem otros, principalmente responsabilidad civil, robo y misceláneos. Adicionalmente su administración ha decidido fortalecer su posición en las líneas de transporte, bajo un desarrollo de mediano plazo que incorpora una mayor presencia de segmentos Pyme, siempre bajo un perfil de servicios.

Desempeño del Mercado

En Chile opera un total de 21 compañías de seguros generales, donde sin bien el mercado muestra una etapa de madurez técnica y concentración de sus operaciones, también presenta un alto grado de competitividad, destacando que los últimos años la industria ha enfrentado la entrada y salida de compañías por medio de fusiones y adquisiciones. La producción de a nivel de industria alcanzó los \$1.027.785 millones en el 2007 y la prima retenida neta los \$587.718 millones, evidenciando alzas de 14,4% y 15,9% respectivamente, tasa bastante superior al crecimiento promedio de producción en los cuatro años previos (4,5%). La mayor retención de prima que ha enfrentado la industria en los últimos años (57,2% a dic-07 vs. 44,6% a dic-02), impulsado por el crecimiento de líneas personales, ha significado que la prima retenida neta presente una tasa de crecimiento superior a la de la prima directa. El mix de productos que enfrenta el mercado mantiene a diciembre de 2007 la concentración histórica en los ramos de incendio (30,9%), Vehículos (25,9%) y el subgrupo de ramos agrupados en Otros (30,2%), mayormente misceláneos apoyados en la fuerte penetración de los canales masivos, destacando que los últimos años el ramo incendio y sus adicionales enfrenta una menor importancia relativa respecto de la actividad total de la industria y en contrapartida las líneas de vehículos y las coberturas misceláneas han enfrentado tasas de mayor crecimiento relativo. Si bien todas las líneas de negocio, excepto cascos, enfrentaron tasas de primaje crecientes para el período 2006-2007, la fuerte alza de primaje global se sustenta fundamentalmente en los segmentos centrales de actividad.



A marzo de 2008 el primaje agregado creció un 7,8% impulsado por una mayor actividad en prácticamente todas las líneas de negocio, destacando la mayor injerencia de los ramos de incendio, vehículos y el subgrupo otros, los que concentran un 88,4% del primaje total. El buen comportamiento técnico de la cartera le permitió mejorar considerablemente su resultado de operación (\$5.138 millones) respecto del primer trimestre de 2007 (\$435 millones), sin embargo la utilidad neta evidenció una disminución de 30,5% en igual período producto de la brusca caída en el retorno financiero y el negativo efecto de la corrección monetaria en el período, situación que afectó los indicadores de rentabilidad analizados (ROA; 1,75% y ROE; 5,97%). El menor retorno financiero mencionado se explica principalmente por el magro comportamiento del mercado bursátil local durante el primer trimestre de 2008, donde si bien éste ha mostrado un paulatino repunte en el segundo semestre, Fitch estima que el 2008 presentará volatilidades de resultado por tal concepto.

El mayor primaje registrado en los últimos años ha ido acompañado de criterios eminentemente técnicos de suscripción, situación que ha permitido a la industria

enfrentar una favorable tendencia de sus resultados operacionales y netos, a pesar de los ajustados índices combinados (100,4% a dic-07), y paralelamente el mejor comportamiento de tasas de interés de referencia que ha enfrentado el mercado de capitales en los últimos períodos ha permitido mejorar el resultado financiero, proveniente principalmente del mayor retorno de inversiones. A diciembre de 2007 el resultado operacional registrado por el mercado mostró una alza de 92,8% respecto del año anterior, alcanzando los \$3.411 millones, en tanto el resultado neto alcanzó una utilidad de \$13.628 millones, evidenciando una leve disminución en los indicadores de rentabilidad respecto del período anterior, registrando un ROA de 1,5% y un ROE 5,2%. Cabe mencionar que dichos indicadores de rentabilidad se mantienen acotados si se comparan con los retornos de otras industrias financieras, y el desempeño de las distintas compañías que conforman el mercado presentan una amplia dispersión de resultados operacionales y netos, muchas de las cuales enfrentan pérdidas relevantes.

En los últimos años un amplio número de compañías ha enfrentado reestructuraciones, principalmente asociadas a procesos de integración administrativa y estructural, desarrollando plataformas matriciales que apoyan la operación bajo la forma de *holdings* financieros, ello con el objetivo de maximizar los niveles de eficiencia y aprovechar economías de escala. En esta línea, si bien el índice de gastos de remuneraciones sobre producción se mantiene en rangos acotados y estables (6,2% a dic-07), el índice de gastos de administración sobre producción enfrenta una evolución creciente entre el 2003 (17,3%) y 2007 (22,4%). Ello se explica fundamentalmente por la tendencia de fuerte crecimiento que ha manifestado el ítem otros gastos de administración, asociado específicamente a la utilización de canales masivos de comercialización, incorporando ítems como recaudación y cobranza y derechos de uso de canal. Por su parte, el índice gastos de intermediación directo sobre producción también muestra una evolución creciente en los últimos años (12,3% a dic-07), explicado fundamentalmente por un incremento más marcado en las comisiones pagadas en los ramos de incendio y el subgrupo Otros, destacando que paralelamente este último ha tomado una mayor importancia relativa dentro de la actividad global de la industria, especialmente líneas misceláneas y personales. Sin embargo al considerar el costo de intermediación neto, el índice muestra mayor volatilidad conforme a los ingresos generados por reaseguro cedido.

Análisis Financiero

Desempeño

Las elevadas tasas de crecimiento en producción logradas por BCI Generales en los últimos años han ido acompañadas de criterios de suscripción técnicos, reflejando indicadores de siniestralidad acotados y competitivos en sus principales líneas de negocio, e indicadores de márgenes estables, con un índice combinado a marzo de 2008 de 92,9%.

Lo anterior se ha plasmado en un progresivo fortalecimiento de su resultado neto en los últimos años, registrando a diciembre de 2007 una utilidad neta por \$3.888 millones con un ROAA de 5,3% y un ROEA de 20,7%, niveles de rentabilidad que se mantienen bastante por encima del promedio de la industria (1,5% y 5,3% respectivamente). Dicha mejora paulatina en resultados tiene como componente central un mejor comportamiento de su resultado operacional, alineado a una acotada siniestralidad y controlados costos netos de suscripción, alcanzando a diciembre de 2007 los \$3.212 millones con una alza de 75% respecto del ejercicio 2006. Fitch estima que dicho resultado neto debiese continuar mejorando en el mediano plazo conforme a las proyecciones de crecimiento elevadas que mantiene la compañía y sus criterios de suscripción eminentemente técnicos. Paralelamente su resultado de operación es complementado por una buena base de ingresos financieros, provenientes tanto de la administración de su portafolio de inversiones como los otros ingresos financieros netos, cuyo componente central son los intereses sobre primas. Sin embargo a diciembre de 2007 el retorno de inversiones

enfrentó una brusca disminución producto de las pérdidas generadas por su portafolio de renta variable, asociado a un magro desempeño bursátil a nivel de industria, siendo compensado por un alza significativa de los ingresos financieros provenientes de los intereses por primas con plan de pago.

A marzo de 2008, el resultado de operación de BCI Generales alcanzó los \$242 millones, reafirmando la evolución creciente de éste con un alza de 46,7% respecto del primer trimestre de 2007. Sin embargo la utilidad neta obtenida a marzo de 2008 (\$615 millones) mostró una disminución de 29,5% respecto de igual periodo del año anterior, debido principalmente a una marcada disminución en el retorno de su portafolio de inversiones, nuevamente asociadas a un magro desempeño del mercado bursátil nacional.

La compañía enfrenta indicadores de costos de suscripción competitivos y relativamente estables, destacando que a pesar que parte de los otros gastos de administración van asociados a la utilización de canales de distribución masivos y banca-seguros, la compañía registró a marzo de 2008 un índice de gastos de administración sobre prima directa de 21,1%, nivel que tradicionalmente se mantiene por debajo de la industria (24% a mar-08). En tanto, la compañía opera con una estructura de comisiones más agresiva que el mercado, registrando a marzo de 2008 un índice de gastos de intermediación directo sobre prima directa de 16,6% vs. la industria 12,6%, brecha que se mantiene en las líneas centrales de negocio que aborda la compañía. Cabe mencionar que los ingresos por reaseguro cedido son más acotados en BCI Generales que la media de mercado debido a su enfoque a retención y operación de líneas personales.

Activos y Liquidez

La administración del portafolio de inversiones de BCI Generales es responsabilidad de la Gerencia de Administración y Finanzas, la cual administra también las inversiones de su relacionada de seguros de vida, destacando que el comité de inversiones es apoyado por asesores externos ligados al grupo controlador.

A marzo de 2008 BCI Generales administra activos valorizados en \$82.867 millones, los que se componen mayoritariamente de inversiones (50,4%) y deudores por primas asegurados (43%), manteniendo posiciones pequeñas bajo la forma de deudores por reaseguro (3,7%) y otros activos (2,9%). Su portafolio de inversiones históricamente ha mantenido un perfil conservador, manteniendo una concentración mayoritaria en instrumentos de renta fija con clasificación de riesgo, un portafolio diversificado y cuya duración y liquidez es coherente con el plazo de sus obligaciones. A partir del 2007 su posición en acciones se incrementa sustancialmente respecto de periodos anteriores y se mantiene por encima de la media de mercado, concentrando a marzo de 2008 un 5,8% de sus inversiones totales y 0,11 veces su patrimonio.

Su portafolio ligado a instrumentos de renta fija representa un 80,8% de sus inversiones totales, con una posición más marcada en instrumentos de corto plazo emitidos por bancos (59,4%), manteniendo una cartera de acotado riesgo crediticio y alta liquidez. La mayor posición histórica que mantiene la compañía en cuotas de fondos mutuos (11,2% de las inversiones totales a mar-08), se distribuye en 5 administradoras y se orienta a fondos tipo money market con el objetivo de mantener una alta liquidez y acotado riesgo de credito del activo subyacente, limitando la volatilidad en el valor de las cuotas.

Su portafolio accionario, el cual se incrementó notablemente en el 2007, incorpora un pool de 15 emisores, que si bien presenta una posición más marcada en el sector *utilities*, enfrenta un portafolio diversificado por emisor con concentraciones no superiores a 13%. Fitch Ratings se mantendrá atento a los efectos en volatilidad de resultados y solvencia patrimonial de la compañía conforme a la mayor exposición en instrumentos ligados a retornos variables, reconociendo que ya durante el primer trimestre de 2008 el mercado bursátil local mostró una fuerte volatilidad con tendencia a la baja.

La mayor liquidez de sus inversiones de renta fija, con fuerte posición en depósitos a corto plazo, ha influido en un menor retorno promedio de las inversiones de renta fija respecto del mercado, registrando en promedio 2,5% a diciembre de 2007 y un retorno anualizado similar a marzo de 2008. Sin embargo el retorno de su portafolio de renta variable, específicamente acciones, ha manifestado magros desempeños al cierre de 2007 y durante el primer trimestre de 2008, generando pérdidas que limitan el resultado financiero de la compañía. Fitch estima que el 2008 continuará mostrando un mercado bursátil volátil asociado a incertidumbres de los mercados locales e internacionales. Paralelamente la compañía mantiene un stock de primas con plan de pago por \$31.829 millones (38,4% de los activos totales a mar-08), los cuales generan un ingreso financiero implícito en torno al 6% anualizado a mar-08, complementando adecuadamente los ingresos financieros de la compañía.

Apalancamiento y Capitalización

BCI Generales evidencia un fortalecimiento progresivo de su base patrimonial que se sustenta en una favorable evolución de su resultado neto al cierre de cada período, los cuales son retenidos en su totalidad conforme a que aún registra una base de pérdidas acumuladas que arrastra con anterioridad a la toma de control por parte del grupo Yarur, las que debiesen ser revertidas al cierre de 2008. BCI Generales registrará a marzo de 2008 un patrimonio de \$21.489 millones, el cual incorpora un capital pagado de \$22.034 millones y pérdidas retenidas por \$1.674 millones.

El aumento de capital incorporado en el 2006 (\$2.337 millones) se reflejó en una disminución importante de la tendencia creciente que venía mostrando su nivel de endeudamiento, nivelándolo a mercado. A marzo de 2008, la compañía registró un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 2,86 veces y un pasivo exigible sobre patrimonio neto de 2,95 veces (FECU), alejándose paulatinamente de la media de mercado (2,3 veces a mar-08). El alza en leverage se explica en parte por las elevadas tasas de crecimiento que ha enfrentado la compañía en los últimos años y puntualmente a marzo de 2008 por el negativo efecto en resultado neto de los menores ingresos financieros, debido a las pérdidas ocasionadas por el magro desempeño bursátil durante el primer trimestre de 2008. Fitch estará atento a la evolución que presente el leverage de la compañía en el corto plazo, conforme a que estimamos que el 2008 continuará mostrando volatilidades en el mercado bursátil y paralelamente Fitch consideró como una fortaleza la mayor holgura patrimonial de la compañía tras el aumento de capital del 2006, logrando mejorar entonces su perfil de solvencia y quitar presión patrimonial a los riesgos asumidos. Paralelamente estaremos atentos a la política de dividendos que defina la compañía una vez revertidas las pérdidas acumuladas, considerando las elevadas proyecciones de crecimiento, altamente demandantes de recursos

Aún cuando el volumen de sus obligaciones de corto plazo con Instituciones Financieras no se traduce en una presión adicional de riesgo, éstas en los últimos años han representado una mayor proporción de su patrimonio en comparación con la industria, alcanzando a marzo de 2008 un índice de deuda con bancos sobre patrimonio de 0,06 veces. En tanto su endeudamiento financiero (FECU) alcanzó en igual período las 0,59 veces, manteniendo un grado de holgura respecto del límite normativo de una vez.

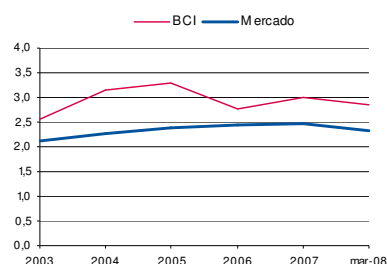
Reaseguros

BCI Generales mantiene un perfil eminentemente técnico, el cual se manifiesta en una determinante injerencia del área técnica en los procesos de suscripción y tarificación, especialmente en términos de generación de productos y segmentación de mercados, apoyado sobre una adecuada base tecnológica y manuales de suscripción.

A diferencia del mercado, la compañía enfrenta niveles de retención global más elevados, registrando a marzo de 2008 un índice de retención de 88% vs. la industria 60,4%. Sin

Evolución Leverage

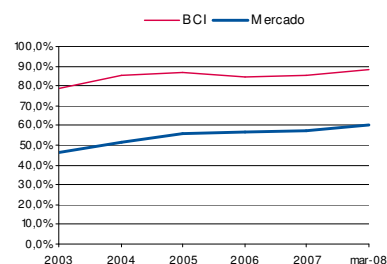
(veces)



Fuente: Fitch Ratings, FECU

Evolución Retención

(%)



Fuente: Fitch Ratings, FECU

embargo los niveles de retención que enfrenta la compañía son coherentes a su enfoque de negocios orientado a líneas personales y segmentos de retención, reflejando una elevada injerencia de la retención en sus líneas centrales de negocio. En tanto la mayor retención que enfrenta la compañía en el ramo de incendio y adicionales responde a su enfoque a carteras hipotecarias, condominios y empresas no productivas que enfrentan estructuras de mayor atomización y exposición a severidad controlada.

Actualmente la estructura de reaseguro de la compañía le permite operar bajo límites de exposición patrimonial adecuados y controlados dada la orientación actual de sus operaciones y riesgos asumidos. En este sentido, BCI Generales cuenta con un pool de reaseguradores solventes y de reconocido prestigio internacional, combinando coberturas de tipo proporcional a base de excedentes y contratos de exceso de pérdidas catastróficas definidas para cada línea de negocios.

En los últimos años su pool de reaseguradores se ha ido ajustando, limitando paulatinamente la injerencia que alguna vez tuvo el excontrolador (grupo AXA) a través de AXA Corporate Solutions.

Cuadro principales Reaseguradores (mar-08):

Reasegurador	País	Rating	Monto (M\$)	Proporción
Partner Re.	Bermudas	AA (IFS)	491.687	23,9%
Everest Re.	EEUU	AA- (IFS)	430.551	20,9%
Odyssey America Re.	EEUU	A- (IFS)	430.389	20,9%
Munchener Ruck.	Alemania	ND	220.546	10,7%
Mapfre Re.	España	A+ (IFS)	193.812	9,4%
AXA Corporate Solutions	Francia	AA (IFS)	89.682	4,4%

D: No Disponible

Corredor Reaseguro	País	Rating	Monto (M\$)	Proporción
RBC	Chile	ND	59.285	2,9%
RSG Risk Solutions	Chile	ND	56.942	2,8%
Benfield	Chile	ND	35.020	1,7%
JIS	Chile	ND	20.199	1%

ND: No Disponible

Resumen Financiero

BCI SEGUROS GENERALES S.A.

(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	mar-08	mar-07	dic-07	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03
Activos Líquidos	39.085	36.600	39.117	36.571	26.772	25.764	16.885
Caja y Bancos	660	636	1.234	477	241	717	1.047
Inversiones Financieras	38.426	35.964	37.883	36.094	26.531	25.048	15.838
Sector Privado	32.838	27.424	33.562	28.191	19.457	18.924	10.221
Estatad	903	1.269	976	1.340	1.641	2.293	5.052
Fondos Mutuos	4.684	7.271	3.345	6.563	5.433	3.831	564
Otros	0	0	0	0	0	0	0
Renta Variable	2.421	864	2.522	584	31	66	25
Deudores por Prima	35.599	23.492	34.751	23.778	19.661	12.924	11.651
Deudores por Reaseguro	3.092	1.197	4.577	1.532	1.440	2.240	1.925
Activo Fijo	259	266	258	281	313	181	227
Otros Activos	2.411	1.331	1.392	1.148	805	633	685
ACTIVOS TOTALES	82.867	63.751	82.617	63.894	49.022	41.808	31.398
Reservas Técnicas	49.068	36.199	49.990	36.981	30.546	24.917	17.356
Reservas de Siniestros	13.522	11.474	12.212	10.298	9.294	8.219	4.666
Siniestros	11.422	9.350	10.312	8.495	7.792	7.164	4.110
Ocurrido y no Reportado	2.100	2.124	1.900	1.803	1.502	1.056	556
Riesgo en Curso	30.095	20.142	29.966	21.116	18.180	13.769	9.841
Primas	29.083	19.165	28.969	20.144	17.259	12.886	9.251
Adicionales	1.013	977	997	973	921	884	590
Deudas por Reaseguro	5.452	4.582	7.812	5.567	3.073	2.929	2.848
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Bancos	1.318	843	1.807	1.043	1.023	413	813
Otros Pasivos	10.991	8.866	10.116	8.952	6.034	6.368	4.384
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	61.378	45.908	61.913	46.976	37.603	31.698	22.553
Capital Pagado	22.034	22.171	22.215	22.223	19.418	19.631	19.918
Reservas	1.130	977	778	875	1.411	1.329	943
Utilidad (Pérdida) Retenida	(1.674)	(5.306)	(2.290)	(6.180)	(9.410)	(10.850)	(12.016)
PATRIMONIO TOTAL	21.489	17.843	20.704	16.918	11.418	10.109	8.845

Resumen Financiero

BCI SEGUROS GENERALES S.A.

(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	mar-08	mar-07	dic-07	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03
Prima Directa y Aceptada	17.210	12.303	72.684	53.035	46.284	37.040	27.559
Ajuste de Reservas	(667)	293	(11.459)	(5.085)	(7.160)	(5.893)	(5.004)
Prima Cedida	(2.060)	(1.792)	(10.739)	(8.068)	(6.292)	(5.350)	(5.879)
Prima Neta Ganada	15.337	11.624	50.887	41.614	34.194	27.089	18.649
Costo de Siniestro Directo	(9.131)	(7.412)	(29.482)	(23.616)	(20.531)	(17.010)	(10.542)
Costo de Siniestro Cedido	874	1.197	3.930	2.980	1.432	2.543	1.435
Costo de Siniestro Neto	(8.257)	(6.216)	(25.551)	(20.635)	(19.099)	(14.467)	(9.107)
Costo de Adquisición Directo	(2.861)	(2.333)	(10.336)	(8.146)	(6.345)	(4.489)	(3.088)
Gastos de Administración	(3.626)	(2.509)	(13.721)	(11.032)	(8.424)	(7.674)	(5.518)
Ingreso por Reaseguro Cedido	503	418	2.333	1.766	1.493	1.230	1.231
Costo Neto de Suscripción	(5.984)	(4.423)	(21.723)	(17.412)	(13.276)	(10.932)	(7.375)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos							
Resultado de Operación	242	165	3.212	1.835	458	397	194
Ingresos Financieros	478	658	1.823	1.971	1.183	1.081	1.048
Gastos Financieros	(0)	0	(4)	(1)	(1)	(1)	(14)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(88)	28	(49)	(431)	138	(44)	(227)
Items Extraordinarios	108	13	(283)	(214)	(330)	(261)	(127)
Resultado Antes de Impuesto	741	865	4.699	3.161	1.446	1.173	875
Impuestos	(126)	8	(811)	67	(9)	(4)	(3)
Resultado Neto	615	872	3.888	3.228	1.437	1.168	872
INDICADORES FINANCIEROS	mar-08	mar-07	dic-07	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03
Desempeño							
Participación de Mercado (% Prima Directa)	7,2%	5,6%	7,1%	5,9%	5,5%	4,7%	3,6%
Indice de Retención (%)	88,0%	85,4%	85,2%	84,8%	86,4%	85,6%	78,7%
Indice de Siniestralidad Directa (%)	53,1%	60,2%	40,6%	44,5%	44,4%	45,9%	38,3%
Indice de Siniestralidad Neta (%)	53,8%	53,5%	50,2%	49,6%	55,9%	53,4%	48,8%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa (%)	16,6%	19,0%	14,2%	15,4%	13,7%	12,1%	11,2%
Gastos de Administración / Prima Directa (%)	21,1%	20,4%	18,9%	20,8%	18,2%	20,7%	20,0%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada (%)	39,0%	38,1%	42,7%	41,8%	38,8%	40,4%	39,5%
Resultado de Operación / Prima Directa (%)	1,4%	1,3%	4,4%	3,5%	1,0%	1,1%	0,7%
Indice Combinado (%)	92,9%	91,5%	92,9%	91,4%	94,7%	93,8%	88,4%
Indice Operacional (%)	89,7%	85,9%	89,3%	86,7%	91,2%	89,8%	82,8%
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio (%)	2,3%	4,1%	2,5%	3,5%	2,6%	3,0%	6,6%
ROAA (%)	3,0%	5,5%	5,3%	5,7%	3,2%	3,2%	2,4%
ROAE (%)	11,7%	20,1%	20,7%	22,8%	13,4%	12,3%	8,2%
Solvencia y Endeudamiento							
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	2,9	2,6	3,0	2,8	3,3	3,1	2,5
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,80	0,79	0,81	0,79	0,81	0,79	0,77
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	2,1%	1,8%	2,9%	2,2%	2,7%	1,3%	3,6%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	80,0%	77,9%	98,2%	88,9%	89,3%	92,0%	93,1%
Prima Neta Ganada / Patrimonio Promedio (Veces)	0,18	0,17	2,71	2,94	3,18	2,86	4,22
Deuda Total / Patrimonio (Veces)	3,6	3,2	5,4	5,2	6,3	5,8	4,7
Patrimonio / Activos (%)	25,9%	28,0%	25,1%	26,5%	23,3%	24,2%	28,2%
Inversiones y Liquidez							
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0,80	1,01	0,78	0,99	0,88	1,03	0,97
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0,78	0,99	0,76	0,96	0,85	1,02	0,93
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0,64	0,80	0,63	0,78	0,71	0,81	0,75
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,01

