INFORME DE CLASIFICACIÓN

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affíliate of ***Standard & Poor's***

INFORME DE CLASIFICACIÓN

BCI

Seguros de Vida

Enero 2009

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 de VIDA

SOLVENCIA	AA-
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Marianne Illanes. Fono: (562) 757 0474

Clasificaciones

	Abril 2003	Diciembre 2004	Diciembre 2005	Enero 2008	Enero 2009
Obligaciones de seguros	A+	A+	A+	AA-	AA-
Perspectivas	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. Pertenece a Empresas Juan Yarur (EJY), grupo de dilatada trayectoria a nivel nacional.

La compañía comercializa fundamentalmente seguros tradicionales, que distribuye a través de un conjunto de canales, siendo la "bancaseguro", en particular el banco relacionado, el canal más relevante. Adicionalmente, la compañía participa ocasionalmente en el mercado de rentas vitalicias, por lo que la cartera global de negocios presenta cierta volatilidad.

Una estrategia comercial y de suscripción focalizada en su principal canal de ventas, y en la explotación de canales masivos ha generado una sólida base de ingresos técnicos y operacionales. La paulatina maduración del ciclo operacional y de economías de ámbito ha colaborado a entregar un eficiente apoyo a la gestión de negocios y a la generación de utilidades.

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 rentabilidad de las inversiones ha ido decreciendo, afectada por la volatilidad de la renta variable y los acotados retornos de la renta fija. No obstante, cuenta con elevada liquidez y solvencia crediticia.

El retorno patrimonial de la compañía es muy satisfactorio. Está soportado por una sólida generación de ingresos técnicos y una alta eficiencia operacional.

PERSPECTIVAS

No obstante que la coyuntura actual ha impactado los planes de negocios y ha generado expectativas de mayores riesgos financieros, la compañía se desempeña bajo una afiatada estructura gerencial y de apoyo patrimonial contando con conservadores soportes crediticios. Por ello, las perspectivas de la clasificación se consideran estables.

Resumen Financiero
(En millones de pesos de septiembre de 2008)

	2005	2006	2007	Sep-08
Prima directa	33.955	35.443	43.641	30.732
Resultado de operación	2.967	2.399	1.884	1.949
Resultado de inversiones	2.324	4.059	3.038	901
Resultado Técnico de Seguro	5.291	6.458	4.922	2.850
Resultado del ejercicio	4.247	5.169	3.757	2.404
Activos	63.088	74.990	94.454	95.831
Inversiones	60.643	73.236	91.071	93.044
Patrimonio	10.163	12.449	13.193	10.383
Variación Prima Directa	43,7%	7,1%	32,8%	1,4%
Participación de Mercado*	3,5%	3,2%	3,0%	3,3%
Endeudamiento total (nv)	4,51	3,99	5,22	6,98
Gasto Neto	36,9%	43,1%	34,7%	62,0%
Siniestralidad*	29,1%	24,2%	29,9%	27,8%
Margen técnico*	53,6%	53,1%	49,8%	53,8%
Rentabilidad Inversiones (A)	4,2%	6,1%	3,8%	1,3%
Rentabilidad Patrimonial (A)	43,8%	46,2%	30,4%	27,2%

(*) Seguros Tradicionales

BCI Seguros de Vida S.A.

HECHOS RELEVANTES

De la Compañía:

- ***Reparto de dividendos***. En 2008, la administración repartió un total de $5.927 millones por concepto de dividendos, con cargo al ejercicio del año 2007, al resultado del primer semestre del año 2008 y a las utilidades acumuladas en 2006. El endeudamiento aumentó pero sin comprometer la conservadora estructura de solvencia.
- ***Inscripción de nuevo nombre de fantasía.*** Con el fin de contar con mayor flexibilidad comercial, en 2008 BCI Seguros inscribió una nueva marca de fantasía.

De la Industria:

- ***Crisis financiera 2008.*** Como consecuencia de la crisis financiera que durante la segunda mitad del año 2008 ha remecido a los mercados financieros, la industria de seguros de vida está enfrentando diversos escenarios. Entre ellos, se pueden citar por ejemplo, el potencial debilitamiento del retorno de los activos financieros que respaldan las reservas técnicas, los ajustes a los planes y proyectos en desarrollo, el potencial incremento de la siniestralidad de algunos segmentos, un incremento del riesgo crediticio del reaseguro y, un potencial debilitamiento financiero de los accionistas. Sobre esta base es necesario considerar que la industria de seguros de vida se ha estado caracterizando por una fuerte competencia interna, incremento de la sobrevivencia de la población de rentistas, presión de los canales masivos de comercialización y acotados retornos patrimoniales. A juicio de Feller Rate, la evolución de estos factores de riesgo podría incidir en el perfil crediticio de la industria.
- ***Nuevas tablas de mortalidad RV 2004/2006.*** A partir de 2008 se encuentran plenamente vigentes las nuevas tablas de mortalidad diseñadas por el regulador para ser aplicadas al stock de reservas técnicas de rentas vitalicias. Conforme a las normas regulatorias el ajuste de las reservas será efectuado en forma gradual en un plazo de hasta 20 años. En términos de tasas de costo promedio (TCj) para la cartera de BCI Seguros de Vida el incremento de sobrevivencia esperada significa subir la TCj promedio del orden de 90 puntos base, que será finalmente el retorno adicional exigido al portafolio de inversiones que respalda la reserva financiera. Este ajuste no se cargará a resultados, sino que se restará de la reserva de calce, en tanto que la diferencia entre la mortalidad efectiva y la teórica se registrará en resultados en el periodo en que se realice.
- ***Restricción a notas estructuradas.*** Con el fin de acotar la exposición a activos con riesgo la SVS se encuentra en proceso de publicación de la norma que limita temporalmente el uso de notas estructuras para cubrir riesgos de reinversión de las rentas vitalicias**.**
- ***Nuevas reformas al seguro SIS.*** La última reforma previsional contempló modificaciones al seguro SIS. Entre otros aspectos, el regulador objetivizó la diversificación y eficiencia en la transferencia de riesgos, mediante el diseño de un sistema de licitación de cartera.
- ***APVC***. El 1 de octubre de 2008 entró en vigencia el Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (APVC). Es un mecanismo de ahorro según el cual los ahorros voluntarios realizados por los trabajadores de una empresa son complementados por aportes de sus respectivos empleadores, contando con un beneficio tributario similar al APV individual, que busca incentivar el ahorro previsional complementario.

BCI Seguros de Vida S.A.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Administración y estructura organizacional de amplia experiencia y eficiente.*
- *Eficiente estructura financiera y solvente cartera de inversiones y de 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.*
- *Fuerte concentración de los canales de distribución.*

Riesgos de la industria

- *Aumento de la sobrevivencia de la población de rentistas presiona la corrección de las reservas técnicas.*
- *Crisis financiera y económica mundial afecta los activos de respaldo de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo.*
- *Presiones sobre la demanda de seguros reduce el retorno de los negocios.*
- *Crisis financiera internacional genera potencial debilitamiento crediticio de los accionistas y reduce apoyo patrimonial de largo plazo que requiere la industria.*

PROPIEDAD Y ADMINISTRACIÓN

En 1992 el grupo asegurador francés UAP ingresó al mercado chileno, adquiriendo el control accionario y administrativo de las compañías de vida y generales, que actualmente constituyen el conjunto BCI Seguros. Hacia fines de 1996, en el ámbito internacional, UAP se fusionó con el grupo asegurador AXA, también de origen francés. Esta última asumió 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.

Como consecuencia de una redefinición estratégica internacional en agosto de 2002 AXA enajenó sus inversiones en Latino America. Empresas Juan Yarur (EJY), principal accionista de BCI, tomó el control de ambas aseguradoras.

EJY desarrolla sus principales negocios en el sector bancario, asegurador, cementerios, vitivinícola y retail. Además, participa activamente en el mercado de capitales por medio de otras empresas de menor tamaño.

Administración

Las operaciones de seguros de vida y generales operan bajo una misma administración, logrando sinergias comerciales y economías de escala de creciente 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.

Recientemente se han efectuado diversos cambios organizacionales con el fin de perfeccionar las economías de ámbito y aumentar la eficiencia operacional conjunta. Entre ellos, los más relevantes son la redefinición de las funciones de las unidades comercial y técnica, la creación de una unidad de cobranza dependiente de la gerencia de operaciones, y la reestructuración de la Gerencia de Nuevos Negocios.

Estructura Administrativa

(A enero de 2009)

Nombre	Cargo	Nombre	Cargo
Jorge Cauas Lama	Presidente del Directorio	Mario Gazitua S.	Gerente General
Fernando Alvarado Elissetche	Vicepresidente del Directorio	Roberto Haramboure G.	Gerente de Adm. y Finanzas
Roberto Belloni Pechini	Director	Eduardo Martínez	Gerente Nuevos Negocios
Abraham Romero Pequeño	Director	Juan Espejo	Gerente Comercial
Luis Enrique Yarur Rey	Director	Marisol Hojas	Gerente Técnico
Lionel Olavarria Leyton	Director	Juan Salinas	Gerente de Siniestros
Carlos Spoerer Urrutia	Director	Jaime Witto	Gerente de Operaciones y Tecnología
Carlos Mackenna Iñiguez	Director	Marcelo Vergara	Gerente de Desarrollo de Persona y Adm.
Roberto Maristany Watt	Director	Miriam Vega Guerrero	Gerente de Sucursales

POSICIÓN COMPETITIVA

El foco de negocio de la compañía se orienta fundamentalmente a la comercialización de seguros colectivos, en particular de desgravamen y, en menor medida, en seguros individuales. Adicionalmente, complementa su cartera global con incursiones conservadoras en Rentas Vitalicias, sujeto a la evaluación de las condiciones de rentabilidad esperada para el accionista. La cartera de canales de distribución se concentra en bancaseguros y, en menor escala, en retail, corredores y una mediana red de sucursales.

Canales

En 2007, el canal de bancaseguro distribuyó cerca del 64% de la producción total de seguros de la compañía, siendo el banco relacionado el actor más relevante, con un 52% del total de la cartera.

Evolución de la Cartera de Canales de Distribución

	2005	2006	2007
Banseguros	67,3%	69,5%	63,8%
Retail	2,3%	1,6%	3,6%
Independientes	19,3%	17,1%	27,5%
Fuerza de Venta	11,1%	11,8%	5,2%
Total	100%	100%	100%

La sólida posición de mercado del Banco BCI y sus filiales en el ámbito nacional, ha contribuido con una amplia base de clientes, traducida en crecientes negocios vinculantes, en particular colectivos de desgravamen. El incremento del cruce de productos y una profunda penetración de la base de clientes son los objetivos que las aseguradoras de canales masivos privilegian.

Adicionalmente, la compañía ha ido fomentando el desarrollo de los canales masivos no relacionados, a través de los cuales comercializa protecciones de seguros tempo-

rales, de accidentes personales y de salud. Nuevas alianzas estratégicas con canales bancarios no vinculados y retail, han logrado que en 2007 un poco más del 15% de su volumen de negocios total fuera generado por esta vía, en comparación a sólo un 4% del año anterior.

El desempeño de los canales masivos ha sido favorable durante 2008, a pesar de una cierta disminución del volumen de negocio en el último trimestre, producto del escenario de crisis mundial.

La red de "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 cuentan actualmente con una plataforma de telemarketing que permite potenciar el cruce de productos y mejorar la caducidad.

BCI dispone desde hace ya bastante tiempo, de un sistema centralizado de respuesta de llamadas y requerimientos de los clientes (CRI) destinado a fortalecer el servicio Post venta.

Estructura de Negocios

	Prima Directa *Millones de pesos de Sept. 2008*			Variación Prima directa			Participación de Mercado *(Prima Directa)*		
	Sept.06	**Sept.07**	**Sept.08**	**Sept.06**	**Sept.07**	**Sept.08**	**Sept.06**	**Sept.07**	**Sept.08**
Individuales	4.202	4.244	4.258	1,3%	-2,1%	0,3%	1,6%	1,4%	1,3%
Colectivos Total	16.173	17.136	22.289	16,2%	2,7%	30,1%	4,4%	3,9%	4,6%
-Temporal de Vida	*1.599*	*993*	*1.397*	*-46,5%*	*-39,8%*	*40,6%*	*1,8%*	*1,0%*	*1,3%*
-Salud	*281*	*505*	*989*	*-1,2%*	*74,3%*	*96,0%*	*0,4%*	*0,6%*	*1,1%*
-Desgravamen	*13.844*	*15.230*	*19.651*	*39,4%*	*6,6%*	*29,0%*	*7,4%*	*6,7%*	*7,7%*
Total Seguros Tradicionales	20.375	21.380	26.547	12,8%	1,7%	24,2%	3,3%	2,9%	3,3%
Rentas Vitalicias	3.295	8.915	4.185	-21,8%	162,2%	-53,1%	0,6%	1,3%	0,5%
Total	**23.670**	**30.295**	**30.732**	**6,2%**	**24,0%**	**1,4%**	**1,7%**	**1,9%**	**1,7%**

La cartera de productos es medianamente diversificada, contando con coberturas de perfil muy atomizado y estandarizado. La participación de mercado de la compañía se ha mantenido estable en los últimos años, sustentada principalmente en la venta de seguros colectivos de desgravamen.

La estrategia de negocios de largo plazo está construida sobre el concepto de coberturas que cubran el ciclo completo de vida de las personas, donde la administración conjunta de la gestión comercial de seguros generales y vida es fundamental.

Dada 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.

Seguros Tradicionales

La principal línea de negocios de la compañía está constituida por seguros colectivos, aportando con el 73% del primaje directo. El desempeño de la cartera se sustenta principalmente en la comercialización de colectivos de desgravamen, vinculado a créditos hipotecarios y de consumo.

En cuanto a los seguros individuales, representan cerca del 14% de la cartera de negocios de la compañía, focalizándose en seguros con ahorro y APV, segmentos que han reflejado presiones en los últimos meses al nivel de toda la industria.

Las participaciones de mercado en seguros tradicionales presentan una cierta estabilidad en los tres últimos años. El ajuste observado en 2007, se debe a un cambio contable efectuado a la contabilización de primas (desde primas mensuales a primas únicas) y a la pérdida de algunas cuentas de cierta magnitud. Destaca el ramo colectivo de desgravamen, segmento en el cual la compañía ha alcanzado el quinto lugar de la industria a septiembre de 2008, sustentado por los ingresos generados por la base de créditos y operaciones del banco relacionado.

Rentas Vitalicias

Después de muchos años de run off, en 2005, la compañía reanudó la venta de rentas vitalicias, efectuando la inversión operacional necesaria para contar con un soporte confiable de tarificación y de administración de las reservas técnicas, además de los medios para participar en el sistema SCOMP. El plan de negocio ha sido muy conservador y ajustado a la evolución de los principales parámetros de tarificación y rentabilidad esperada para el accionista. Además, la estrategia de negocio apunta a captar segmentos de primas promedio por debajo de la media de la industria, segmento que presentaría un comportamiento actuarial más conveniente.

Su participación en el segmento es muy volátil y se vincula fundamentalmente a la evaluación de las oportunidades de negocios.

RESULTADOS TÉCNICOS

Los resultados técnicos globales de la cartera de seguros tradicionales de BCI Seguros reflejan una relativa estabilidad, propia de la madurez, fortaleza tarifaria y tamaño alcanzado. Como es característica de los seguros de vida, 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 estables.

Seguros Tradicionales

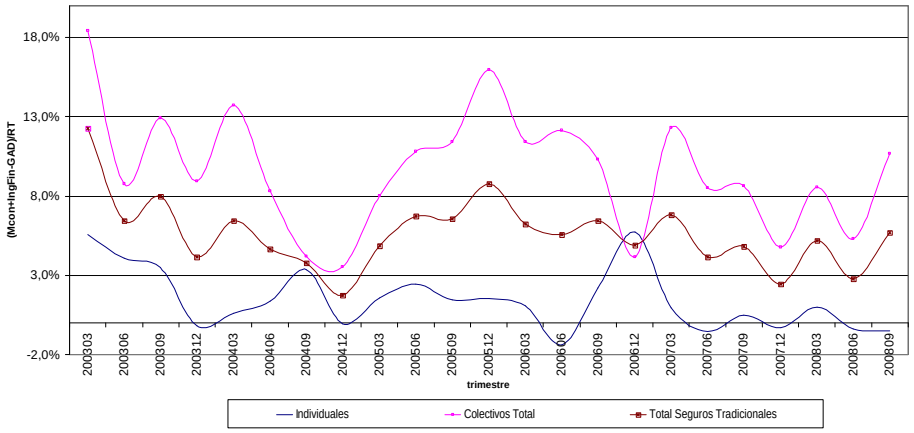
Los seguros tradicionales aportan con ingresos técnicos que más que compensan las pérdidas técnicas de los costos de rentas. La relevancia de los seguros de desgravamen y su estable rendimiento colaboran a compensar la volatilidad de los márgenes de otras coberturas.

En 2007 y 2008 la cartera de seguros individuales ha registrado ingresos técnicos menores que en años anteriores. Al igual que toda la industria, los rescates de la cartera de seguros con ahorro han aumentado en el último tiempo, reflejando ciertas presiones propias del ajuste del mercado financiero. Por otro lado, las carteras más "jóvenes" contienen barreras más altas de salida, que tienden a limitar los rescates totales.

El desempeño técnico de la cartera de seguros colectivos ha ido mejorando a lo largo de los años, impulsada por el seguro colectivo de desgravamen. La siniestralidad de la cartera de desgravamen ha ido disminuyendo en los últimos trimestres, situándose por debajo de la media de la industria.

No obstante, los resultados técnicos no reflejan los altos costos de remuneración del canal siendo necesario analizar el retorno operacional. Como se aprecia en el cuadro siguiente el retorno operacional es estable a través del tiempo.

Desempeño Operacional de los Seguros Tradicionales



Rentas vitalicias

El reducido volumen de venta de la aseguradora y su participación marginal en el segmento de rentas vitalicias se traduce en un Spread superior a la media del mercado. Es decir, la tasa de costo promedio es todavía inferior a la rentabilidad de la cartera de renta fija que respalda su reserva.

A lo largo del año la tasa de venta promedio se ha incrementado siguiendo la tendencia de las nuevas condiciones de mercado de la renta fija. Por ello, se ha debido limitar la venta.

Una parte de las reservas corresponden a rentas vitalicias de antigua data, con tasas de costos de las reservas más altas que las actuales.

Nuevas tablas de mortalidad RV 2004/2006.

A partir de 2008 se encuentran plenamente vigentes las nuevas tablas de mortalidad diseñadas por el regulador para ser aplicadas al stock de reservas técnicas de rentas vitalicias. Para BCI Seguros de Vida el ajuste a la cartera vigente representa un impacto total de $3.531 millones, equivalentes a un 8% de la reserva técnica actual y a un 34% del patrimonio. Conforme a las normas regulatorias la administración informó que el ajuste de las reservas será efectuado mediante un ajuste porcentual a las reservas en forma gradual en un plazo de hasta 20 años.

En términos de tasas de costo, según el modelo de Feller Rate el incremento de mortalidad significa subir la TCj promedio ponderado de la cartera total, desde 3,65% actualmente base RV85 a 4,54% base RV2006 / 2004, es decir del orden de 90 puntos base de retorno adicional exigido al portafolio de inversiones que respalda la reserva financiera. Con ello, la rentabilidad media de la cartera de renta fija sería insuficiente. No obstante, el bajo nivel de apalancamiento permite contar con recursos patrimoniales muy holgados y suficientes para enfrentar ajustes actuariales y financieros.

BCI Seguros de Vida S.A.

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.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera de la compañía es coherente con las funciones propias del ciclo de negocios. Todas las cuentas han ido creciendo a lo largo de los años, a medida que el plan estratégico se consolidaba.

Estructura Financiera

(En millones de pesos de septiembre 2008)

	2005	2006	2007	Sep.08
Activos	63.088	74.990	94.454	95.831
Inversiones	60.643	73.236	91.071	93.044
Financieras	47.730	58.422	74.648	77.525
Inmobiliarias Y Similares	2.891	2.806	2.723	2.366
Inversiones CUI	10.023	12.007	13.701	13.153
Deudores Por Primas :	351	286	148	629
Deudores Por Reaseguro	197	64	1.575	1.137
Otros Activos	1.897	1.405	1.661	1.021
Total Pasivo Exigible	52.924	62.541	81.262	85.448
Reservas Técnicas	48.579	56.249	72.089	75.997
Reservas Seguros Previsionales (D.L 3500)	27.075	30.729	42.637	44.673
Reservas Seguros No Previsionales	21.504	25.519	29.453	31.324
Primas Por Pagar	92	0	1.074	846
Obligaciones Con Sistema Financiero	114	0	877	130
Otros Pasivos	4.139	6.292	7.222	8.475
Patrimonio	10.163	12.449	13.193	10.383
Capital Pagado	6.974	7.192	7.164	6.659
Reservas Legales	251	0	0	459
Reservas Calce	-1.303	80	273	1.268
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	4.241	5.177	5.756	1.997

El 97% de los activos están constituidos por inversiones, principalmente financieras y CUI. La composición de los activos refleja una baja proporción de cuentas como Deudores por primas y Otros Activos.

Entre los pasivos, las reservas técnicas son la cuenta de mayor relevancia, alcanzando el 79% del total. Parte del crecimiento en reservas se debió al cambio contable efectuado a las primas de seguros vinculantes, pero también se ha sustentado en la mayor comercialización de rentas vitalicias en 2007. Con ello ha ganado en flexibilidad para administrar y buscar nuevas oportunidades para su cartera de inversiones.

Los saldos acreedores con terceros o vinculados son 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, y contabilizar cheques girados y no cobrados.

La estructura patrimonial es conservadora, estando constituida en un 64% por capital pagado, en un 12% por reservas de calce y en un 19% por utilidad retenida. El patrimonio representa el 11% de los pasivos totales. La reserva de calce ha contri-

buido a aumentar el patrimonio. Este efecto se logró gracias a mejoras efectuadas en la estructura de activos y pasivos de largo plazo.

La aseguradora mantiene una política activa de reparto de dividendos. En 2008, la administración repartió las utilidades correspondientes al ejercicio 2007 y una parte de las generadas durante el primer semestre de 2008. Además, se distribuyó un dividendo con cargo a las utilidades retenidas correspondientes al año 2006. Ello contribuyó a incrementar el nivel de endeudamiento de la compañía, alcanzando 7,25 veces a septiembre 2008 en comparación a 4,88 a igual fecha el año anterior. Con todo, el endeudamiento se ha mantenido por debajo de la media de la industria, manteniendo una amplia flexibilidad para seguir creciendo.

El flujo operacional fue menor al del año anterior, debido a la reducción de la venta de rentas vitalicias. Los recursos generados se destinaron a la reestructuración de la cartera de inversiones hacia papeles de más largo plazo, además del pago de préstamo y de dividendos. La base líquida de inversiones se ha reducido, principalmente por el pago de dividendos a los accionistas.

El superávit de inversiones alcanzó a $7.001 millones, que representa el 8% de la obligación regulatoria de invertir reservas técnicas más patrimonio de riesgo, lo que la posiciona dentro de las más holgadas de la industria. Así mismo, el índice de cobertura es de 1,13 veces a septiembre de 2008.

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 ámbito, lo que permite desarrollar una estrategia de largo plazo enmarcada dentro de un presupuesto altamente eficiente.

Estado De Resultados (anualizado)

(En millones de pesos de septiembre 2008)

	2005	2006	2007	Sep.08 (A)
Prima Directa	33.955	35.443	43.641	44.078
Prima Retenida Neta	32.225	33.871	42.420	42.630
Ajuste Reserva De Riesgo En Curso	-742	-115	-538	-520
Ajuste Reserva Matemática	-1.054	-1.890	-1.646	-1.923
Ajuste Reserva Valor Del Fondo	-1.695	-1.814	-1.112	-492
Costo De Rentas	-7.158	-7.190	-14.686	-10.334
Costo De Siniestros	-6.667	-5.838	-7.728	-9.279
Resultado De Intermediación	-4.046	-5.551	-5.471	-6.235
Margen De Contribución	10.808	11.428	11.141	13.747
Costo De Administración	-7.841	-9.029	-9.256	-11.646
Resultado De Operación	2.967	2.399	1.884	2.101
Resultado De Inversiones	2.324	4.059	3.038	984
Resultado Técnico De Seguros	5.291	6.458	4.922	3.085
Otros Ingresos Y Egresos	-74	-79	96	-23
Diferencia De Cambio	17	-27	-155	-134
Corrección Monetaria	-331	-43	-258	266
Resultado De Explotación	4.902	6.309	4.607	3.194
Resultado Del Ejercicio	4.247	5.169	3.757	2.571

Los índices de gasto neto se han incrementado, alcanzando 46,5% a septiembre de 2008 en comparación a 36,1% a igual fecha del año anterior. Contribuyó a ello la

reducción de la venta de rentas vitalicias, segmento que se caracteriza por tener acotados niveles de costos operacionales y altas primas.

No obstante que los segmentos bancaseguros generan altos costos de comercialización, BCI registra retornos operacionales muy sólidos, contribuyendo ampliamente al resultado neto anual de la aseguradora.

El entorno actual de alta volatilidad de los mercados financieros, combinado a los bajos retornos de la renta fija, ha afectado la rentabilidad de la cartera de inversiones de la aseguradora y presionado el retorno final.

La compañía estima que los resultados a diciembre de 2008 deberían ser similares o mejores a los del año anterior.

Las perspectivas de crecimiento del mercado asegurador para el 2009 se perciben desfavorables. Por ello, al igual que en toda la industria, BCI Seguros de Vida ajustó sus planes de negocio en adecuación a las previsiones económicas para 2009, lo que podría incidir en el retorno patrimonial.

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 la composición por riesgo. La cartera cuenta con satisfactoria calidad crediticia, en su mayoría en el rango AA.

Cartera de Inversiones

(En millones de pesos de septiembre 2008)

	2005	2006	2007	Sep-08
INVERSIONES	60.643	73.236	91.071	93.044
FINANCIERAS	47.730	58.422	74.648	77.525
Renta Fija	32.917	42.876	52.810	62.325
Títulos de Deuda Emitidos Estado y Banco Central	6.510	4.921	3.661	2.992
Títulos de Deuda Sistema Bancario y Financiero	22.776	27.360	30.263	26.777
Títulos de Deuda Sociedades Inscritas en S.V.S.	3.631	10.595	18.886	32.556
Renta Variable	13.647	14.506	19.018	12.836
Acciones	3.814	5.142	6.782	4.335
Cuotas de Fondos	9.833	9.364	12.235	8.500
Inversiones en el extranjero	618	635	1.627	1.254
Bonos Emitidos por Sociedades o Corporaciones Extranjeras	0	0	535	551
Cuotas de Fondos de Inversión Internacional y de Fondos Mutuos	618	635	1.092	703
Caja Bancos	549	405	1.193	1.111
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	2.891	2.806	2.723	2.366
Bienes Raíces Urbanos	2.425	2.353	2.283	1.798
Bienes Raíces en Leasing	284	261	240	223
Inversiones CUI	10.023	12.007	13.701	13.153
Rentabilidad (A)	4,2%	6,1%	3,8%	1,3%

Las inversiones en renta fija han ido aumentando, alcanzando el 67% de la cartera total a septiembre de 2008. Un alto porcentaje de ellas están invertidas en depósitos a plazo, bonos bancarios y corporativos. Durante el primer semestre 2008 la compañía incrementó su posición en bonos bancarios y corporativos en UF. La inversión extranjera está constituida por una nota estructurada de la Société Générale, que fue

autorizada por la SVS para cubrir calce. No se han constituido provisiones para reflejar ajustes a mercado.

La compañía mantiene cerca del 10% en cuotas de fondos mutuos. Ello responde a una estrategia coherente con el flujo operacional mensual que requiere de activos financieros de alta liquidez. La inversión en cuotas de fondos se constituye fundamentalmente por fondos mobiliarios, inmobiliarios y de fondos mutuos de renta fija de corto plazo. Está última se ha ido reduciendo en los últimos meses.

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 aseguradora contribuye a minimizar el impacto de ajustes relevantes a los valores de mercado de estas inversiones. Además, la administración efectuó una restructuración de su cartera de renta variable, privilegiando una posición más conservadora para cubrir sus obligaciones. La inversión propia en el extranjero se ha mantenido baja.

Por su parte, la cartera de inversiones CUI está estable, debido al desarrollo comercial de esa cartera de seguros y al ajuste de mercado.

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

La rentabilidad global de la cartera es baja y ha ido disminuyendo fuertemente en los últimos trimestres, impactada negativamente tanto por el rendimiento de la cartera de renta variable como por ajustes a la cartera de renta fija. Al igual que la industria, la volatilidad de los retornos se asocia fundamentalmente al entorno mundial de crisis de los mercados financieros afectando los rendimientos de las inversiones de renta variable. En 2008 el retorno de la renta fija se redujo, llegando a un 4,4% anualizado, pero cubriendo el costo técnico de las reservas de rentas vitalicias (3,65%).

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 y porque la presión de las rentas vitalicias es menor. Por otro lado, el ajuste a las tablas de mortalidad pone de relieve la necesidad de buscar mejorar la rentabilidad de la cartera en el largo plazo.

No obstante, 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 patrimoniales para enfrentar los diversos ajustes actuariales y financieros que pueden incidir en correcciones a los pasivos previsionales.

SOLVENCIA

La solvencia de las obligaciones de seguros de BCI Seguros de Vida S.A. es sólida. 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 fundamentalmente seguros tradicionales, que distribuye a través de un conjunto de canales, siendo la “bancaseguro”, en particular el banco

relacionado, el canal más relevante. Adicionalmente, la compañía participa ocasionalmente en el mercado de rentas vitalicias, por lo que la cartera global de negocios presenta cierta volatilidad.

Una estrategia comercial y de suscripción focalizada en su principal canal de ventas, y en la explotación de canales masivos ha generado una sólida base de ingresos técnicos y operacionales. La paulatina maduración del ciclo operacional y de encomia de ámbito han colaborado a entregar un eficiente apoyo a la gestión de negocios y a la generación de utilidades.

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 rentabilidad de las inversiones ha ido decreciendo, afectada por la volatilidad de la renta variable y los acotados retornos de la renta fija. No obstante, cuenta con elevada liquidez y solvencia crediticia.

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.

Al igual que toda la industria, sus proyecciones de negocio están sujetas a las perspectivas económicas para 2009.