



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

BCI Seguros Generales S.A.

Febrero 2010

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.



CLASIFICADORA DE RIESGO

BCI SEGUROS GENERALES

SOLVENCIA	AA-
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Eduardo Ferretti Fono: (562) 757 0423

Clasificaciones

	Noviembre 2002	Abril 2006	Enero 2008	Enero 2009	Enero 2010
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 adecuados resguardos de reaseguro. La posición competitiva es muy sólida, en particular medida bajo el concepto de primas retenidas, donde cubre el 14% del mercado.

La compañía comercializa seguros de perfil atomizado, que distribuye a través de una diversificada cartera de canales, siendo los corredores, el banco relacionado y las casas comerciales los más relevantes. Explota también carteras de riesgos comerciales medianos, para lo cual cuenta con un adecuado apoyo de reaseguro, coherente con el plan de negocios.

Los resultados técnicos son estables, en línea con el perfil de los riesgos, la calidad de la suscripción y las protecciones de reaseguro. No obstante, en 2009 la rentabilidad operacional se deterioró levemente debido al alza en los siniestros de algunas coberturas más expuestas a los efectos de la crisis.

La cartera de inversiones está muy focalizada en renta fija de corto y mediano plazo, lo que se traduce en bajos retornos. Se encuentra respaldada por activos de adecuada liquidez y solvencia crediticia.

La rentabilidad patrimonial ha sido muy favorable, soportada por una diversificada fuente de ingresos que han permitido compensar presiones operacionales y volatilidad financiera.

La aseguradora cuenta con un amplio excedente de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, que le permiten enfrentar con flexibilidad eventuales ajustes competitivos, técni-

cos o financieros además de las demandas de recursos para soportar el crecimiento esperado para 2010.

PERSPECTIVAS

La aseguradora cuenta con un amplio y eficiente soporte operacional. La experiencia aseguradora de su administración, el foco financiero y la solidez crediticia de su controlador son también factores que impulsan la fortaleza de BCI Seguros, otorgando estabilidad a su capacidad de pago.

Resumen Financiero

(En millones de pesos de septiembre de 2009)

	2006	2007	2008	Sept 09
Prima Directa	56.182	76.725	95.089	77.940
Resultado de Operación	1.944	3.390	4.645	1.461
Resultado de Inversiones	1.196	643	345	1.902
Otros ingresos	436	1.225	1.552	1.009
Resultado del Ejercicio	3.419	4.104	5.051	3.573
Total Activos	67.685	87.210	104.816	121.294
Inversiones	39.658	44.226	47.485	55.454
Patrimonio	17.922	21.855	25.698	29.595
Variación Prima Directa	17,0%	47,2%	32,7%	8,5%
Participación de Mercado	5,9%	7,1%	7,5%	8,6%
Endeudamiento Total	2,7	2,9	3,1	3,2
Retención Neta	84,8%	85,2%	87,4%	88,3%
Índice de cobertura operac.	88,6%	84,1%	86,4%	87,0%
Siniestralidad	51,5%	50,5%	53,4%	57,6%
Rentabilidad Patrimonial (A)	23,0%	21,3%	21,9%	17,2%

BCI Seguros Generales S.A.

HECHOS
RELEVANTES

De la compañía

- **Impacto crisis subprime:** No obstante la crisis que ha enfrentado la economía mundial y local, BCI Seguros ha logrado sortear con eficiencia el periodo de riesgo. La cartera de inversiones no ha sufrido impactos relevantes, gracias a un conservador diseño. La dinámica comercial no se ha visto resentida, logrando compensar las presiones de algunos segmentos con sólidos volúmenes de producción en otros negocios. La caducidad de coberturas y presiones para mejorar la producción fueron riesgos satisfactoriamente salvados. La actividad de crediticia de los canales masivos no se debilitó durante el año, apreciándose un fortalecimiento a partir del tercer trimestre 2009.
- **Reparto de dividendos.** A partir de 2009 BCI SG reparte dividendos.

De la Industria

- **Nuevas instrucciones regulatorias para fomentar la transparencia de los seguros masivos.** A partir del 1 de diciembre de 2009 comenzaron a aplicarse una serie de exigencias regulatorias de transparencia en la operatoria de las coberturas masivas, referidas entre otros temas, a establecer plazos fijos para la retractación de seguros de carácter voluntario, contratados junto a operaciones de crédito. Ello debiera redundar en una reducción de la tasa de reclamos de asegurados.
- **Normativa IFRS.** Actualmente se encuentra en plena etapa de discusión y recepción de comentarios, el proyecto de normativa de IFRS a aplicar a la industria en materias tan relevantes como la determinación de reservas técnicas, la aplicación de deducciones por reaseguro, el cálculo de las reservas de rentas vitalicias, la valorización de las inversiones y la información al público. Están por publicarse las normas de solvencia. Durante el año 2010 debiera comenzar a aplicarse la marcha blanca del marco IFRS, para iniciar el régimen normal a partir de 2011. Aseguradoras que como BCI, dependen de una matriz local, deberán asumir un importante compromiso operacional ante el cambio de marco regulatorio contable.

FORTALEZAS Y
RIESGOS

Fortalezas

- *Administración con experiencia.*
- *Estructura organizacional muy eficiente.*
- *Oferta conjunta de seguros SG y SV.*
- *Cartera de inversiones de adecuada solvencia*
- *Reaseguro eficiente y sólido.*
- *Amplia diversificación de productos y canales de distribución.*
- *Amplios excedentes de inversiones.*
- *Sólida y diversificada fuente de generación de retornos patrimoniales.*

BCI Seguros Generales S.A.

Riesgos propios

- *Cartera de riesgos con exposición a efectos crisis y aumentos en siniestralidad (VM y Cesantía).*
- *Cierta dependencia a los ciclos de precios y capacidades de reaseguro internacional.*
- *Elevada exposición a primas por cobrar a asegurados impone presiones operacionales adicionales en ciclos recesivos.*

Riesgos propios de la industria de seguros

- *Cartera potencial está presionada por la consolidación de los diversos sectores financieros y del retail y por el incentivo a crear aseguradoras propias, ante los grandes volúmenes de negocios.*
- *Crecimiento de ingresos está sujeto a la fortaleza de cada canal y a la motivación a desarrollar la "afinidad".*
- *Clara dependencia entre el nivel de actividad propia de los canales masivos y la potencialidad de los ingresos de seguros.*
- *Fuerte presión regulatoria por mejorar la transparencia genera nuevas exigencias operacionales.*
- *Aplicación de nuevas normas IFRS genera presiones internas y eventualmente de carácter patrimonial, dependiendo del diseño final de la nueva normativa.*
- *La superposición de diversos marcos regulatorios en etapa de transición implica mayores exigencias operacionales y/o patrimoniales, que presionan el desempeño de las aseguradoras.*

PROPIEDAD Y ADMINISTRACIÓN

La aseguradora pertenece a Empresas Juan Yarur (EJY), principal accionista de BCI, inversionista que, en agosto de 1992, tomó el control de las aseguradoras de Vida y Generales que actualmente constituyen el conjunto BCI Seguros.

EJY desarrolla sus principales negocios en el sector bancario, asegurador, cementerios, vitivinícola y retail de cadenas de farmacias. 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 altas sinergias comerciales y economías de escala. La eficiente integración del conjunto de operaciones comunes es una característica relevante del desempeño de BCI Seguros. 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.

POSICIÓN COMPETITIVA

La compañía explota una atomizada cartera de productos orientada fundamentalmente al segmento seguros de vehículos, soap y desempleo. Comercializa aunque en menor escala, riesgos comerciales de tamaño intermedio.

La participación de mercado global, medida por prima directa, llegó al 9% a septiembre 2009, reportando un sostenido pero consistente crecimiento, desde el 5% que

BCI Seguros Generales S.A.

mostraba en 2004. En el mismo periodo la participación en base a prima retenida subió desde un 8% a un 14%. Ello refleja la fuerte focalización en negocios de alta retención de primas, orientados a perfiles atomizados y para personas.

Canales

Destaca la diversificación de los canales de distribución con que cuenta BCI Seguros, accediendo tanto al canal “bancaseguros”, como al retail independiente y productores. En conjunto en 2008 estos medios colocaron el 89% de la producción intermedia-da. El resto fue colocado a través de corredores independientes, personas naturales. Alrededor del 15% de la venta se coloca directamente.

La red de sucursales es de mediana envergadura, estando destinada a apoyar la gestión de corredores y el soporte de siniestros, función que dado el perfil de negocios de BCI SG se caracteriza por una alta frecuencia de contactos asegurador/asegurado.

El canal tradicional comercializa coberturas personales y para la pequeña y mediana empresa, siendo muy relevante para mantener diversificación de canales, especialmente ante el poder negociador que detentan los canales masivos.

La bancaseguros comercializa principalmente seguros atados a créditos de consumo e hipotecarios, donde destaca el banco relacionado.

La compañía mantiene alianzas comerciales con canales masivos independientes, a través de los cuales distribuye fundamentalmente seguros de vehículos, incendio habitacional, protección contra robo de documentos y desempleo, destacando estos últimos, que han reportado un significativo aumento a partir de la crisis en 2008.

Con la llegada de la crisis las aseguradoras debieron reevaluar sus presupuestos, estimando que la caducidad y caída en el empleo podrían afectar la producción y los ingresos. Hasta septiembre de 2009 la cartera de BCI SG había crecido un 9%, que se comparaba favorablemente con el estancamiento de la industria. Los motores relevantes de la dinámica de 2009 han estado centrados en Cesantía, Robo e Ingeniería. Vehículos creció sólo un 2%.

BCI cuenta con una plataforma de telemarketing que permite potenciar el cruce de productos y reducir la caducidad. La creciente demanda operacional que registra esta unidad permite apreciar la relevancia que está asumiendo el apoyo de telemarketing en la gestión comercial y cruce de negocios masivos. BCI Seguros dispone además, de un sistema centralizado de respuesta de llamadas y requerimientos de los clientes (CRI) destinado a apoyar el servicio “Post Venta” a todo el ámbito de canales de distribución.

RESULTADOS TÉCNICOS

A lo largo de los últimos años los resultados técnicos han sido bastante estables, reflejando el perfil atomizado de la cartera y una sólida estructura de suscripción. No obstante, en 2009 la cartera retenida se deterioró marginalmente, registrando aumentos de cuatro puntos porcentuales en la tasa global de siniestros retenidos. Los ramos más afectados fueron Vehículos, Soap y Cesantía. Aumentos en los costos de los repuestos y del robo de vehículos de mayor valor, unido a una fuerte competencia en un entorno de crisis, generaron alta presión en la renovación de pólizas y dificultad para captar nuevos seguros. El segmento Soap debiera mejorar, tras un ajuste de los siniestros en proceso.

BCI Seguros Generales S.A.

Los seguros misceláneos, principalmente de seguros de cesantía han manifestado un significativo crecimiento. Su desempeño técnico se ha deteriorado, al igual que a nivel de la industria. Parte relevante de los seguros están atados a créditos a plazos superiores a un año, lo que expone a la aseguradora al impacto de ajustes a la tasa de desempleo de la economía.

Con todo, se perciben signos de recuperación de la crisis que debieran incidir en aumento real del empleo y reducción del riesgo potencial.

La tasa de retención global ha ido aumentando, reflejando particularmente el aumento relativo de las primas retenidas del seguro de desempleo.

REASEGURO

La estructura de reaseguro de BCI Seguros Generales se basa en un programa para proteger una cartera con altos niveles de retención de primas, coherente con el perfil de cartera muy atomizada que comercializa la aseguradora. La tasa de retención es alta y la severidad acotada, siendo la exposición a cúmulos catastróficos el mayor riesgo potencial.

El programa de reaseguro contempla protecciones cuota parte, combinadas con excedentes y complementadas con protecciones operativas y catastróficas, acordes a la presencia de riesgos de tamaño intermedio.

La participación del *bróker de reaseguro* es importante en el portafolio de reaseguro, permite contar con mayor flexibilidad comercial y apoyo independiente.

Los contratos catastróficos están colocados a través de *brokers*, mediante un "Security List" de adecuada calidad crediticia.

Con excepción del año 2008 los resultados globales del reaseguro han sido favorables para las instituciones que operan con BCI, contribuyendo a dar estabilidad a la vinculación contractual entre el reasegurador y la compañía. En 2008 la siniestralidad directa de incendio fue desfavorable. A fines de ese año la cartera Soap reportó un siniestro de alta severidad, de carácter catastrófico, que contaba con soporte de reaseguro.

La exposición patrimonial a deudas de reaseguradores es de 0,42 veces, inferior a la de la industria, que alcanza a 1,25 veces a septiembre de 2009. A lo largo de los años recientes se ha mantenido estable, por debajo de 0,5 veces.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera de la compañía refleja su sostenido crecimiento de negocios, aumentando el tamaño de los activos administrados en 80% en tres años. Las inversiones financieras aumentaron, aunque en menor proporción que los deudores por primas.

El sólido crecimiento comercial se ha ido reflejando en aumentos anuales de la cartera de deudores por primas, la gran mayoría en cobranza según plan de pago compañía. No se reportan planes de pago automáticos. Con excepción del año 2006 la aseguradora no ha manifestado efectos patrimoniales adversos por provisiones de incobrables. A septiembre 2009 el cargo a resultados fue de \$99 millones, vinculado a la provisión de siniestros de cargo de reaseguradores.

BCI Seguros Generales S.A.

Los siniestros por cobrar a reaseguradores registraron un significativo aumento en 2009, resultante de la liquidación de siniestros ocurridos entre 2008 y 2009. Los gastos de exceso de pérdida catastrófico se han mantenido relativamente estables, la parte no devengada de ellos abulta los saldos de deudores por reaseguro.

La compañía cuenta con líneas de sobregiro contable, otorgadas por el banco BCI y Chile utilizadas parcialmente.

Las reservas técnicas de riesgo en curso y de siniestros muestran una evolución consistente con el crecimiento de los negocios, donde los seguros de más de un año, tanto de vehículos como de desempleo, inciden 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.

A partir de 2009 BCI SG comenzó a repartir dividendos, sujeto a las exigencias de crecimiento que impone el mecanismo regulatorio.

A septiembre 2009 la aseguradora contaba con un excedente total de inversiones de \$10.186 millones, equivalentes al 56% del patrimonio de riesgo, situándose en la media de la industria, que reportaba un 58% de superávit. A esa fecha el patrimonio de riesgo de BCI estaba determinado por el endeudamiento total, seguido de cerca por el margen de solvencia, exigencia que ha aumentado, debido al crecimiento en las primas retenidas.

No obstante, la relación patrimonio neto a patrimonio de riesgo es holgada con 1,49 veces, comparable a 1,45 veces que reporta la industria.

Los flujos operacionales llegaron a \$11 mil millones, muy superiores a los generados a igual fecha del año anterior, y fueron destinados principalmente a la adquisición de nuevas inversiones de corto plazo.

El endeudamiento se mantiene en el rango intermedio del mercado. La volatilidad técnica de algunos segmentos es elevada (Vehículos, Soap e Ingeniería), lo que ante escenarios de mayor presión competitiva o aumentos de la siniestralidad podría presionar el leverage.

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.

BCI Seguros utiliza algunas sinergias con su grupo controlador que le permiten mantener una conservadora base de costos operacionales. Las diversas inversiones que permanentemente debe efectuar la administración para fortalecer su gestión de servicio al cliente y su imagen corporativa son aspectos que mantienen cierta presión sobre los egresos.

Además, la importancia creciente de los medios masivos de comercialización genera pagos por uso de canales de cierta relevancia y presionan el rendimiento operacional.

Entre 2008 y 2009 el gasto neto se ha mantenido bastante estable, en torno al 35%, muy por debajo de la media de la industria (46%). Contribuye a ello el crecimiento en negocios retenidos. No obstante, la siniestralidad media anual ha aumentado

BCI Seguros Generales S.A.

unos 7 puntos porcentuales respecto del año 2007. Con ello, el rendimiento operacional se ha deteriorado levemente. A septiembre 2009 el resultado operacional era alrededor de \$1.000 millones inferior al que se había logrado un año antes. En buena medida afectada por el impacto de la corrección monetaria de las cuentas de resultados, en un entorno de deflación.

La compañía percibe ingresos complementarios al desempeño puramente técnico y comercial que permiten contrarrestar escenarios de fuerte presión operacional. Por concepto de Otros Ingresos/Egresos BCI SG percibió poco más de \$1.000 millones, aporte similar al del año 2008. Los ingresos de inversiones fueron también muy favorables, generados parcialmente por el procedimiento de contabilización de intereses/reajustes que prevalece en las FECUS de seguros generales.

A nivel de toda la industria la deflación del 2009 impactó favorablemente en el ingreso de inversiones y negativamente en la corrección monetaria de las cuentas activas no monetarias.

A la fecha de desarrollo del informe se están cerrando los resultados a diciembre de 2009. La administración estima que deberían ser similares o mejores a los del año anterior, registrándose desmejoras operacionales pero compensadas con aumentos en los ingresos financieros y no operacionales.

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 responde al perfil de riesgos del grupo EJY, donde la diversificación juega un rol relevante, así como la exposición conservadora a renta variable.

La composición según riesgo, medida a septiembre 2009 refleja una cartera de riesgo global algo superior al promedio de la industria. La cartera con clasificación crediticia representa el 60% del total de inversiones, contra 70% a nivel de la industria. Agregando las cuotas de fondos mutuos, clasificadas en FECU como renta variable, aunque son todos de deuda de plazo menor a 90 días, cerca del 95% de la cartera financiera estaba respaldada por activos no vinculados a volatilidad de la bolsa.

En 2009 se liquidaron las posiciones de renta variable local reemplazándolas por una cartera de 18 títulos de renta variable extranjera. A septiembre esta cartera alcanzaba a \$1.376 millones, un 2,5% del portafolio total y un 5% del patrimonio.

Las inversiones en renta fija corporativa son el principal destino de la renta fija local, con el 32% de las inversiones. La compañía optó por incrementar su posición en bonos corporativos, estimando que tendrían un comportamiento sólido durante la crisis. También reemplazó depósitos a plazo por cuotas de fondos mutuos de corto plazo.

Para BCI SG las inversiones en su propio grupo empresarial son poco relevantes respecto del total de la cartera de inversiones.

La rentabilidad global de la cartera ha sido históricamente baja. En 2008 se vio impactada por el rendimiento de la cartera de renta variable y acotados resultados de la cartera de renta fija. En 2009 mejoraron los retornos de renta variable, aportando

BCI Seguros Generales S.A.

ingresos por \$1.366 millones, en parte por concepto de ajuste de inversiones a mercado y en parte por utilidades en la venta del portafolio local. En adelante el retorno estará fundamentalmente vinculado a renta fija de corto y mediano plazo, por lo que debiera acotarse nuevamente.

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 adecuados resguardos de reaseguro. La posición competitiva es muy sólida en particular medida bajo el concepto de primas retenidas, donde cubre el 14% del mercado.

La compañía comercializa seguros de perfil atomizado, que distribuye a través de una diversificada cartera de canales, siendo los corredores, el banco relacionado y las casas comerciales los más relevantes. Explota también carteras de riesgos comerciales medianos, para lo cual cuenta con un adecuado apoyo de reaseguro, coherente con el plan de negocios.

Los resultados técnicos son estables, en línea con el perfil de los riesgos, la calidad de la suscripción y las protecciones de reaseguro vigentes. No obstante, en 2009 la rentabilidad operacional se deterioró levemente debido al alza en los siniestros de algunas coberturas más expuestas a los efectos de la crisis.

La cartera de inversiones está muy focalizada en renta fija de corto y mediano plazo, lo que se traduce en bajos retornos. Se encuentra respaldada por activos de elevada liquidez y solvencia crediticia. La cartera de renta variable es poco relevante no incorporando riesgos de mercado de importancia patrimonial.

La rentabilidad sobre capital ha sido muy favorable, soportada por una diversificada fuente de ingresos, que han permitido compensar etapas de cierta presión operacional y volatilidad financiera.

La aseguradora cuenta con un amplio excedente de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, que le permiten enfrentar con flexibilidad eventuales ajustes competitivos, técnicos o financieros además de las necesidades de recursos para soportar el crecimiento esperado para 2010.

Estructura de solvencia.

Al 30 De Sept De 2009	Mercado	BCISG
Endeudamiento Total	2,71	3,19
Endeudamiento Financiero	0,39	0,35
Prima Retenida Neta A Patrimonio Neto	2,08	3,19
Exposición del reaseguro / Patrimonio	1,25	0,42
Patrimonio Neto / Patrimonio De Riesgo	1,45	1,49
Volatilidad Utilidad/Patrimonio: 2008/2009	1,0%	1,9%
Índice De Cobertura	96%	87%