INFORME DE CLASIFICACION

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

INFORME DE CLASIFICACION

BCI SEGUROS VIDA S.A.

ENERO 2011

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 03.02.12
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.11

BCI SEGUROS VIDA S.A.

INFORME DE CLASIFICACION
ENERO 2012

	Ene. 2011	Ene. 2012
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

** Detalle de clasificaciones en Anexo.*

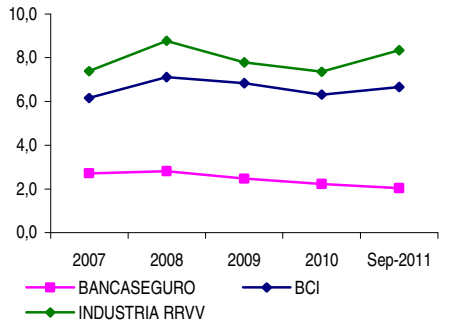
Cifras relevantes

Millones de pesos de septiembre de 2011

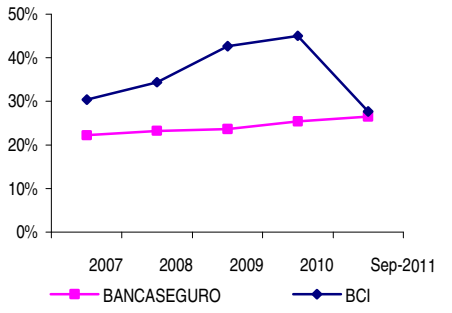
	2009	2010	Sep.11
Prima directa	47.844	55.516	52.927
Resultado de operación	1.567	2.031	3.826
Resultado de inversión	6.718	6.408	588
Resultado del ejercicio	5.938	6.965	3.490
Activos totales	115.057	123.054	128.680
Inversiones	109.741	117.737	122.863
Patrimonio	14.675	16.817	16.798
Participación de mercado ST	3,9%	4,1%	4,7%
Variación Prima Directa	21,9%	20,6%	29,1%
Gasto neto	53,6%	49,5%	51,3%
Endeudamiento total	6,84	6,32	6,66
Rentabilidad de inversión	6,3%	5,7%	0,7%

Endeudamiento

Veces



Rentabilidad patrimonial



Analistas: Esteban Peñailillo
Esteban.penailillo@feller-rate.cl
(562) 757-0474

Fundamentos

La solvencia de las obligaciones de seguros de BCI Seguros de Vida S.A. es sólida y está respaldada fundamentalmente por su posición de negocios, favorable desempeño operacional, su eficiencia y productividad, y su perfil de inversiones.

La aseguradora pertenece a Empresas Juan Yarur, uno de los conglomerados nacionales de relevancia, que controla inversiones en variados sectores económicos. Banco BCI, su principal inversión, es clasificado por Feller-Rate en AA+/Estable y por S&P en A-/stable, en escala global.

El foco de negocios se orienta fundamentalmente a seguros de desgravamen, en conjunto con otros negocios de bancaseguros y de distribución masiva no relacionada. Con todo, el banco relacionado es el canal más relevante.

La entidad bancaria relacionada cuenta con una importante posición competitiva y un perfil de gestión de riesgos y de su estrategia muy sólido, lo que se traduce en favorables retornos operacionales para las aseguradoras relacionadas.

Satisfactorios ingresos provenientes de la gestión de negocios masivos han contribuido a solidificar el retorno patrimonial logrando desempeños posicionados en la parte alta del segmento comparable. Los resultados de inversiones son bastante volátiles y manifiestan apalancamiento respecto de los diversos escenarios de crisis lo que representa uno de los puntos bajos del accionar del conjunto asegurador.

La eficiencia es favorable, logrando una elevada integración del soporte de las aseguradoras que conforman la oferta del grupo.

La estructura financiera es muy eficiente, aunque reportando un endeudamiento mayor a los que manifiestan las aseguradoras ligadas a los seguros masivos de carácter tradicional. La administración de un run-off de rentas vitalicias de muy larga data consume recursos patrimoniales y adiciona algunos riesgos actuariales y financieros al perfil de operaciones de la aseguradora.

El superávit de inversión es adecuado reflejando la madurez de su ciclo de operaciones y negocios. Ello agrega flexibilidad financiera para el soporte de negocios. Eventuales ajustes por aplicación de nuevas normas contables hace recomendable mantener cierta holgura de patrimonio y superávit.

Cambios normativos que alcanzan a los seguros hipotecarios obligatorios, importante fuente de ingresos de BCI Seguros, genera incertidumbres transitorias que la administración deberá enfrentar, al igual que el conjunto de aseguradoras ligadas a entidades financieras de envergadura.

Nuevas normativas sobre gobiernos corporativos, supervisión basada en riesgo e IFRS, son desafíos importantes que toda la industria deberá enfrentar y que generarán algunas presiones operacionales transitorias.

Perspectivas

La administración de BCI Seguros Vida cuenta con amplia experiencia, focalizando su gestión en el desempeño operacional y solidez técnica, lo que contribuye a la estabilidad de la calidad crediticia, especialmente en un periodo que obligará a desarrollar nuevas capacidades.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Administración y estructura organizacional de amplia experiencia y muy eficiente.
- Oferta conjunta de seguros reduce los espacios para la competencia externa.
- Fuerte capacidad de generación de retornos operacionales y patrimoniales.
- Satisfactoria flexibilidad financiera.

Riesgos

- Alta dependencia a la producción de canales relacionados.
- Necesidades de patrimonio para respaldar crecimiento y exigencias regulatorias.
- Cartera de renta variable local e internacional expone el patrimonio neto a volatilidad de mercado.
- Exposición a cambios normativos, ajustes actuariales y al riesgo de reinversión.

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

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

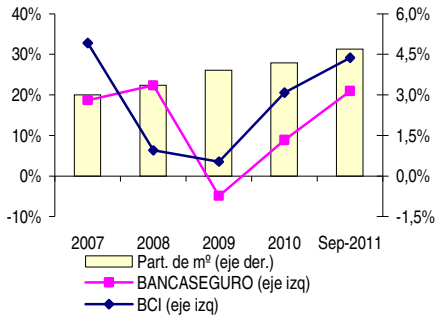
Propiedad

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.

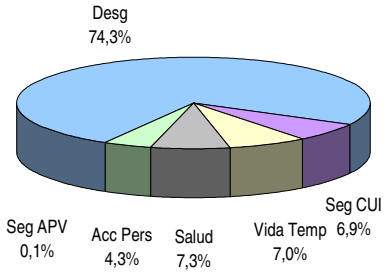
El grupo EJY se caracteriza por un sólido perfil financiero y un conservador estilo de administración de riesgos.

Participación de Mercado Seguros Tradicionales y Variación en Prima Directa



Diversificación de cartera (PD)

Septiembre de 2011



PERFIL DE NEGOCIOS

Principalmente comercializa seguros masivos para los clientes de su banco relacionado y otros canales.

Estrategia

Complementar la parrilla de productos de seguros generales aprovechando la posición competitiva del banco relacionado.

La estrategia de negocios apunta a ofrecer una parrilla de coberturas que cubran el ciclo completo de necesidades de protección de las personas, donde la administración conjunta de la gestión comercial de seguros generales y vida es fundamental.

Un pilar fundamental del negocio es la posición competitiva en el segmento personas que mantiene Banco BCI, que brinda un sólido canal de ventas a la aseguradora y un importante cruce de productos con su base de clientes.

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.

La compañía se encuentra fortaleciendo su gobierno corporativo en línea con las nuevas normas que el regulador ha publicado. Feller Rate se encuentra en proceso de elaboración de un benchmark de la industria en esta materia, luego del cual se obtendrán las conclusiones y la posición relativa de las compañías según la solidez de su estructura de gobiernos corporativos, pudiendo incidir en las clasificaciones asignadas.

Posición competitiva

Coherente con la participación del banco relacionado.

La compañía se orienta principalmente a la comercialización de seguros colectivos de desgravamen, vida temporal, salud y en menor medida seguros individuales. Ha efectuado incursiones en Rentas Vitalicias, aunque desde 2009 se encuentra detenida su venta. Sus canales de distribución se especializan en bancaseguros y en medios del retail independiente. Cuenta con una mediana red de sucursales compartida con BCI SG, que le entrega apoyo a la red de canales. El canal de Corredores es poco relevante en la comercialización. A septiembre 2011 el canal bancaseguros/retail distribuyó más del 90% de la producción total de seguros de la compañía, siendo el banco relacionado el actor más relevante, intermediando el 73% de la prima directa.

La plataforma de telemarketing le ha permitido potenciar el cruce de productos y mejorar la caducidad, aunque este canal está todavía en desarrollo y representa una porción poco relevante de la venta total de la compañía.

La cartera de productos es medianamente diversificada, contando con coberturas de perfil muy atomizado y estandarizado. Los seguros individuales representan cerca del 14% de la cartera de negocios de la compañía y aunque su negocio más relevante es el ahorro, el crecimiento observado en 2011 ha estado basado en canales masivos. La participación de mercado de la compañía en seguros tradicionales alcanzó un 4,7% en 2011 debido al fuerte crecimiento que experimentó la cartera de desgravamen, que se incremento en un 34% con respecto a septiembre 2010 producto de nuevos negocios. La participación de BCI en este segmento colectivo llegó al 11,5%.

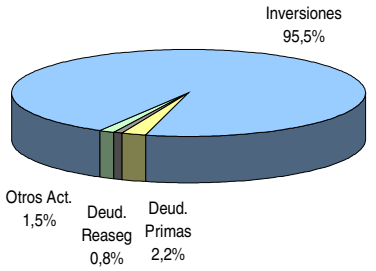
La nueva ley que obliga a las entidades bancarias a licitar los seguros relacionados a sus carteras hipotecarias tendría cierto impacto en la cartera de seguros de BCI, no obstante afectaría sólo a la parte de la cartera de desgravamen asociada a seguros hipotecarios, cartera que acaba de ser renovada por un año. Por otra parte, esta licitación también es una oportunidad para acceder a carteras de otras entidades bancarias ampliando su participación en estos segmentos. Con todo se generaran incertidumbres transitorias que el conjunto de aseguradoras ligadas a entidades financieras deberán enfrentar.

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

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

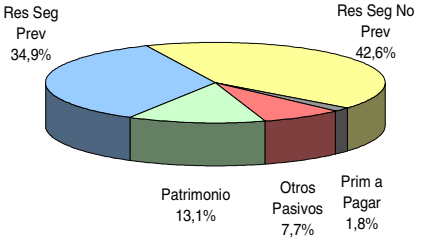
Activos

Septiembre de 2011



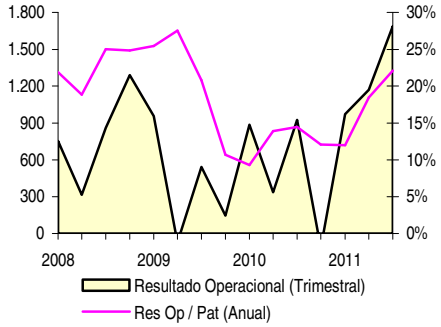
Pasivos

Septiembre de 2011

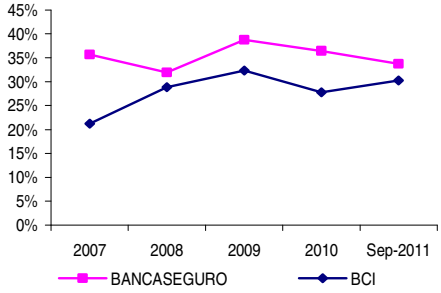


Resultado Operacional

Millones de pesos de septiembre de 2011



Gasto Administración / Prima Directa



PERFIL FINANCIERO

Endeudamiento menor al segmento de rentas vitalicias. Eficiente estructura operacional.

Estructura Financiera

Endeudamiento por sobre sus pares de bancaseguro pero con holgado superávit de inversión.

La estructura financiera de la compañía es muy conservadora, con activos constituidos fundamentalmente por inversiones. El portafolio ha ido creciendo a lo largo de los años, logrando contrarrestar la disminución natural generada por el pago de pensiones, que anualmente consume del orden de $1.630 millones de activos, un 1,3% de sus inversiones. La venta de seguros con ahorro, que aportan activos e ingresos por comisiones han compensado la disminución producida por la no comercialización de rentas vitalicias.

En 2009 la compañía realizó un cambio contable por lo que su cuenta de deudores por primas experimentó una fuerte alza, junto con ello han mejorado sus sistemas de cobranza. Actualmente estos deudores alcanzan el 4% de la prima anual de la compañía.

Entre los pasivos, las reservas técnicas son la cuenta de mayor relevancia. Las reservas constituidas por la comercialización de rentas vitalicias explican en parte su endeudamiento de 6,6 veces, nivel muy superior a la industria de bancaseguro que mantiene un endeudamiento de 2 veces e inferior a la industria de rentas vitalicias que supera las 8 veces.

Los saldos acreedores con terceros son relevantes y están vinculados fundamentalmente a operaciones del ciclo de negocios con la entidad bancaria o la corredora de seguros Genera, también relacionada.

BCI SV ha mantenido una política activa de reparto de dividendos a lo largo del tiempo, lo que ha limitado el acceso a patrimonio adicional. No obstante, a septiembre 2011 el superávit total de inversiones era de $10.577 millones, que representa el 9,5% de la obligación de invertir, nivel holgado pero menor al 25% que muestra la industria de bancaseguro. En mayo de 2011 BCI SV repartió dividendos por $3.222 millones, correspondientes al 46% de la utilidad del año 2010.

El flujo operacional a septiembre de 2011 alcanzó los $10.809 millones y se destinó a aumentar la cartera de inversiones en papeles de corto plazo, además del pago de dividendos anuales.

Eficiencia y Rentabilidad

Eficiente estructura operacional, modelo de negocios altamente rentable.

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

BCI Seguros Vida también mantiene algunas sinergias con su grupo controlador que le permiten mantener una conservadora base de costos operacionales. La administración continuamente debe efectuar inversiones para fortalecer aspectos claves como el servicio al cliente y su imagen corporativa, lo que genera cierta presión sobre los egresos.

El resultado operacional trimestral de la compañía refleja cierta volatilidad, con niveles levemente negativos durante el segundo trimestre de 2009 y el cuarto trimestre de 2010, para recuperarse ampliamente en 2011 producto de un fuerte crecimiento en sus ingresos. El resultado operacional sobre patrimonio anualizado que elimina la estacionalidad del negocio, muestra una tendencia bastante estable en los últimos dos años, con niveles cercanos al 15%.

El retorno patrimonial ha sido históricamente elevado producto de los ingresos generados por su cartera masiva, retorno que ha posicionado a la compañía dentro de las de mayor rentabilidad en relación al segmento comparable.

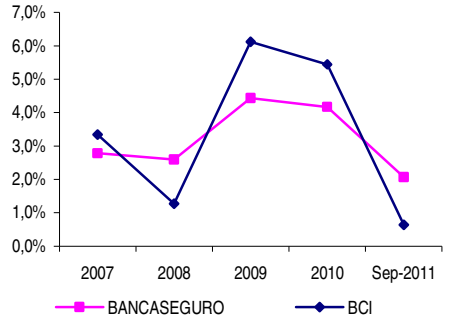
Su índice de gasto neto durante 2011 alcanzó un 51,3%, nivel levemente superior a 2010. Contribuyó a ello un aumento en la prima retenida, mientras que los costos de administración y de corredores, aumentaron levemente. De esta forma el gasto neto de la compañía se mantiene por sobre de la industria de bancaseguros, que alcanza un 47,7% a septiembre de 2011.

El margen de contribución, principal generador de ingresos de la aseguradora, alcanzó los $19.850 millones a septiembre de 2011, 49% superior que en igual periodo de 2010 producto del fuerte

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

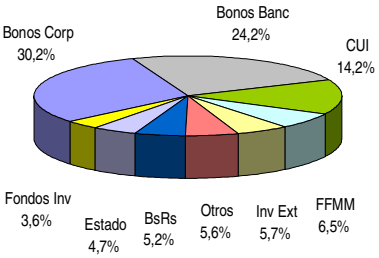
Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Rentabilidad de Inversiones



Composición de la Cartera de Inversiones

Septiembre de 2011



crecimiento en primas y el control de la siniestralidad. La importancia creciente de los medios masivos de comercialización genera pagos por uso de canales de cierta relevancia y presionan el rendimiento operacional. El gasto de administración, que incluye el pago por uso de canal y comisiones de cobranza medida sobre primas se mantiene en niveles estables cercano al 30% y bajo el nivel de la industria relevante que alcanzó a septiembre 2011 un 34%.

El resultado del ejercicio a septiembre 2011 alcanzó los $3.490 millones, un 32% menor a igual fecha de 2010 debido al bajo rendimiento de la cartera de inversiones.

Los retornos de la aseguradora se ven expuestos al desempeño de la cartera comercializada a través del banco relacionado. La ley que obliga a licitar los seguros asociados a carteras hipotecarias bancarias impondrá un aumento de la competencia, lo que podría presionar los márgenes de la compañía.

Inversiones

Adecuada diversificación y sólido perfil crediticio.

La cartera de inversiones alcanza los $122.863 millones, su gestión 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 y a las exigencias regulatorias que rigen a la compañía.

La cartera de renta fija local está ampliamente diversificada en 55 emisores, con una clasificación en el rango AA y AAA en un 70% de ellos. Las inversiones relacionadas representan sólo el 2,9% de esta cartera.

Su exposición a renta variable local se compone principalmente en fondos mutuos de variados objetivos, fondos de inversión inmobiliaria y una cartera de acciones de mediana diversificación.

La inversión extranjera se compone fundamentalmente de fondos de inversión en renta fija, además de la inversión directa en una cartera de bonos de adecuada clasificación crediticia, y una nota estructurada garantizada por Société Générale (A+/stable por S&P).

La cartera de inversiones CUI aumentó en más de $1.400 millones respecto de septiembre 2010, principalmente por la generación de nuevos negocios, la revaporización de activos fue más acotada que en años anteriores.

La cartera de inversiones mantiene exposición en Empresas La Polar neto de provisiones de $25 millones en acciones, posición irrelevante en relación al patrimonio o a la cartera de inversiones. Las provisiones realizadas por la compañía por esta inversión alcanzan los $179 millones a septiembre 2011.

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

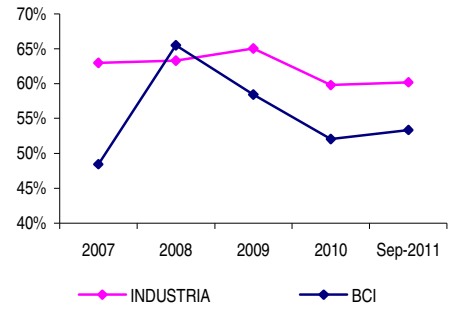
En 2011 el retorno de inversiones fue favorable, pero muy menor que en 2010, producto de una fuerte corrección en los instrumentos de renta variable. Históricamente los resultados han sido muy volátiles y mantienen una elevada exposición patrimonial a las inversiones en renta variable.

A septiembre 2011 los ingresos por inversiones fueron poco relevantes en relación al resultado operacional de la aseguradora.

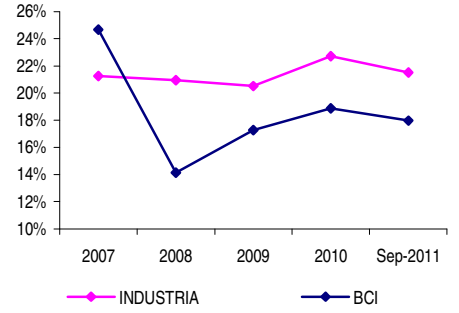
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

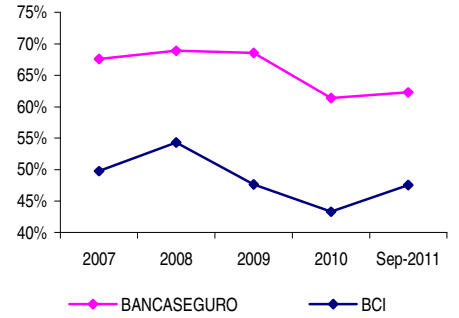
Margen Técnico Seguros Desgravamen



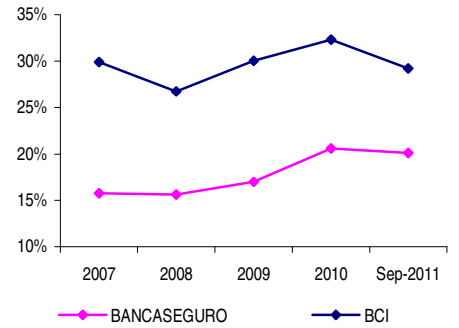
Siniestralidad Seguros Desgravamen



Margen Técnico Seguros Tradicionales



Siniestralidad Seguros Tradicionales



RESULTADOS TECNICOS

Baja siniestralidad en su cartera de negocios genera altos retornos.

Resultados técnicos

Cartera de negocios madura y con satisfactorios márgenes técnicos.

Los resultados técnicos globales de la cartera de seguros tradicionales de BCI Seguros reflejan la importancia de los negocios masivos en el portafolio de primas. A septiembre 2011 el 80% del margen de contribución fueron generados por la cartera de desgravamen. En este segmento BCI mantiene una siniestralidad menor al promedio de la industria pero que se ha deteriorado en los últimos años, alcanzando a septiembre 2011 un 18%. Producto de costos de intermediación que se mantienen en un 23% para BCI Seguros y en un 15% para la industria, la compañía mantiene un margen técnico de 53%, que se compara desfavorablemente con la industria que alcanza a septiembre 2011 un 60%.

Como es característica de los seguros de vida masivos, la amplia base de coberturas y el perfil altamente atomizado de los riesgos individuales permite retener una alta proporción de los riesgos y lograr rentabilidades técnicas estables.

A nivel global el retorno técnico de la cartera de seguros colectivos ha mejorado alcanzando a septiembre 2011 un 47,6% fundamentalmente producto de la disminución de la siniestralidad. Entre 2008 y 2010 el margen experimentó un fuerte deterioro debido al impacto de los costos por comisiones al canal y el alza en la siniestralidad producto de mayores costos por siniestro. Actualmente el retorno se mantiene por debajo de la media de mercado que alcanza a septiembre 2011 un 62%.

Una parte relevante de las reservas corresponden a rentas vitalicias de antigua data, con tasas de costos de reservas más altas que las actuales, lo que requiere de mayores rentabilidades de las inversiones de respaldo que las de aquellas aseguradoras muy activas en el sector. El ajuste técnico representa un 7,2% de los ingresos netos de seguros tradicionales. Mientras que su tasa de reinversion de reservas, TCj, alcanza el 4,4%, en línea con la industria que llega al 4,5%.

Conforme a las normas regulatorias, la administración ha estado ajustando las reservas técnicas de rentas vitalicias en forma gradual. Para BCI Seguros de Vida el ajuste a la cartera vigente equivalente a un 20% del patrimonio y a un 7,7% de la reserva técnica, mientras que para la industria relevante estos ajustes alcanzan un 37% y un 5,5% respectivamente.

Reaseguro

Coberturas coherentes con la estrategia de negocios utilizada.

La compañía mantiene un la de reaseguro muy eficiente dadas las características de su cartera de negocios. Cuenta con protecciones catastróficas y de exceso de pérdida para sus seguros de desgravamen, salud y vida, además de mecanismos de excedente para los seguros individuales de alto monto. Producto del crecimiento de la cartera de seguros y canales, se ha extendido la protección para cúmulos.

BCI Seguros de Vida opera con una diversificada cartera de reaseguradores de sólida calificación crediticia.

Suficiencia de capital de riesgo y reservas técnicas

El patrimonio de la aseguradora logra cubrir completamente los riesgos incorporados en el modelo de suficiencia de Feller-Rate

Bajo el modelo de solvencia que Feller Rate aplica, los riesgos relevantes se circunscriben a cambios desfavorables en los parámetros de mortalidad de las reservas, crisis crediticias que impacten la calidad de los activos y riesgos de mercado que impacten en el patrimonio. El riesgo operacional es acotado y mitigado por las estructuras que operan al interior de las aseguradoras además de las exigencias del marco regulatorio, en tanto que la solvencia del segmento de los seguros tradicionales se apega a un modelo de margen regulatorio que, por el momento resulta altamente conservador, a la espera de contar con mediciones más actualizadas, en línea con modelos modernos de supervisión basados en riesgo.

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

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

El índice desarrollado consiste en determinar el grado de cobertura que los activos totales, ajustados por riesgo, logran respecto de los pasivos ajustados por riesgo. Es decir, a los activos se le resta el riesgo asociado y a los pasivos se les incrementa la componente de riesgo.

El conjunto de riesgos relevantes que afecta a BCI está actualmente vinculado a riesgos de crédito y de mercado de sus inversiones, riesgos técnicos de sus pasivos y negocios, y, de tipo operacional. Los riesgos técnicos toman como base de cálculo el actual margen de solvencia del modelo regulatorio en vigencia.

Según dicho modelo el índice de cobertura de BCI alcanza a 1,09 veces, en tanto que las aseguradoras posicionadas en rentas vitalicias alcanzan niveles del orden de 1,02 veces y el resto de las compañías de Bancaseguro presentan un índice de 1,57 veces.

La clasificación asignada a BCI se encuentra en línea con sus parámetros técnicos y en un rango coherente en relación a sus pares.

Durante 2012 Feller Rate estará fuertemente focalizado en analizar las implicancias de las nuevas normas de evaluación de riesgo y de gobierno corporativo que recientemente ha publicado el regulador. Apreciaciones cualitativas permitirán dar una visión más profunda del compromiso de las administraciones en la gestión de los riesgos.

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

	Dic.2005	Ene.2008	Ene.2009	Ene.2010	Ene.2011	Ene.2012
Solvencia	A+	A+	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

Los informes de clasificación 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 & Poor's Credit Markets 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.