

INFORME DE CLASIFICACION

**BCI SEGUROS GENERALES
S.A.**

ENERO 2011

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

| | | |
|--------------|-------------|-------------|
| | Enero. 2011 | Enero. 2012 |
| Solvencia | AA- | AA- |
| Perspectivas | Estables | Estables |

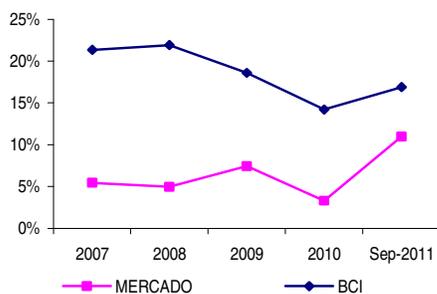
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de septiembre de 2011

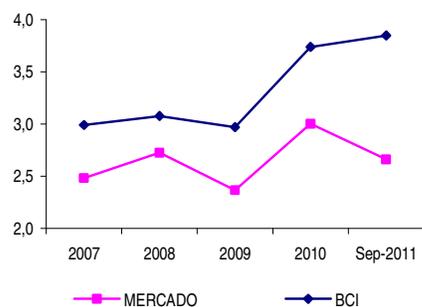
| | 2009 | 2010 | Sep.11 |
|--------------------------|---------|---------|---------|
| Prima directa | 85.858 | 104.773 | 96.509 |
| Resultado de Operación | 2.841 | 2.751 | 4.257 |
| Resultado de inversión | 2.214 | 1.191 | 485 |
| Resultado del ejercicio | 5.658 | 4.627 | 4.337 |
| Activos totales | 131.834 | 157.535 | 171.282 |
| Inversiones | 63.833 | 61.549 | 80.743 |
| Patrimonio | 33.205 | 33.240 | 35.312 |
| Participación de mercado | 8,5% | 9,1% | 9,8% |
| Siniestralidad | 56,7% | 56,6% | 57,1% |
| Gasto neto | 34,9% | 34,8% | 32,9% |
| Endeudamiento | 2,97 | 3,74 | 3,85 |

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



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

Fundamentos

La solvencia de las obligaciones de BCI Seguros Generales es muy sólida. Se sustenta en su fuerte posición competitiva, adecuado desempeño operacional y elevada rentabilidad patrimonial. Relevante es también, la eficiencia de su estructura operacional y apalancamiento. Además, la propiedad contribuye a entregar un soporte crediticio sólido, generando condiciones para mejorar procedimientos de gestión de riesgos y de gobierno corporativo.

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.

La compañía comercializa principalmente seguros de vehículos motorizados y SOAP, que representan el 62% de sus negocios. El resto se distribuye fundamentalmente, en seguros para canales bancarios y retail, destacando la entidad financiera relacionada.

Cuenta con apoyo de reaseguro, que le permite un accionar conservador en carteras de mediano tamaño, de carácter comercial o industrial.

Los resultados operacionales son adecuados y se comparan con la medianía del entorno de aseguradoras, reportando volatilidades también de carácter intermedio. La relevancia de algunas carteras, más expuestas a ajustes de mercado, genera potenciales correcciones al retorno, que la gestión técnica y comercial de BCI Seguros ha ido sorteando satisfactoriamente.

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

Satisfactorios ingresos financieros provenientes

de la gestión de la cartera intermediada por corredores y un acotado impacto por provisiones de incobrables ha colaborado a generar ingresos operacionales complementarios que han contribuido a solidificar el retorno patrimonial logrando desempeños posicionados en la parte alta de la tabla. Los resultados de inversiones son bastante volátiles y representan uno de los puntos bajos del accionar del conjunto asegurador.

La estructura financiera reporta un elevado endeudamiento, reflejando una estrategia aseguradora orientada a participar en riesgos de acotada exposición y volatilidad, y un uso intensivo del patrimonio. A lo largo del año el superávit de inversiones manifiesta ajustes, reflejando la demanda de recursos financieros que el ciclo de negocios y de pago de obligaciones genera.

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: Estables

La administración de BCI Seguros Generales 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 con experiencia.
- Estructura organizacional muy eficiente.
- Amplias sinergias con empresas relacionadas y de seguros.
- Diversificada fuente de ingresos financieros.
- Reaseguro eficiente.
- Adecuada diversificación de canales de distribución.

Riesgos

- Cartera de riesgos medianamente concentrada con exposición a efectos crisis y aumentos en siniestralidad.
- Nuevas normativas en trámite imponen presiones comerciales y operacionales. Al igual que nuevos requerimientos de gobierno corporativo y de normativa financiero contable.
- Alto apalancamiento y escaso margen de superávit limita flexibilidad financiera.

| | |
|--------------|----------|
| Solvencia | AA- |
| Perspectivas | Estables |

PERFIL DE NEGOCIOS

Modelo de negocios bancaseguro, con gran componente de mercado abierto que sustenta una sólida posición de mercado.

Estrategia

A través de sus compañías de seguro ofrecer una parrilla completa de productos de vida y protección patrimonial tanto a clientes bancarios como de otros canales.

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 son sus 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. La distribución a través de Banco BCI también es un factor relevante.

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 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 a una parte de su cartera de incendio y terremoto. Estas licitaciones generarán incertidumbres transitorias, que las aseguradoras ligadas a entidades financieras de envergadura tendrán que enfrentar.

Posición competitiva

Cartera adecuadamente diversificada tanto en riesgos como en canales. Importante posición de mercado en algunos segmentos.

La compañía explota una atomizada cartera de productos orientada fundamentalmente al segmento seguros de vehículos, SOAP y cesantía. También comercializa en menor escala seguros de incendio y terremoto de tamaño intermedio.

La compañía mantiene una adecuada diversificación de canales, por una parte comercializa seguros a través de una mediana red de sucursales compartida con BCI Seguros Vida, estando también destinada a apoyar la gestión de corredores y el soporte de siniestros, función que dado el perfil de negocios de BCI Seguros Generales se caracteriza por una alta frecuencia de contactos entre asegurador y asegurado. Por otra parte su canal tradicional comercializa coberturas personales y para la pequeña y mediana empresa. Finalmente el Banco BCI comercializa principalmente seguros atados a créditos de consumo e hipotecarios. Esta diversificación de canales ayuda a mitigar el fuerte poder negociador que detentan los canales masivos que distribuyen el 50% de la prima de la compañía. El banco relacionado distribuye cerca del 34% del primaje total de la compañía.

La participación de mercado global, medida por prima directa, llegó al 9,8% a septiembre 2011, reportando un sólido y sostenido crecimiento, desde el 5% que mostraba en 2004. BCI Seguros Generales mantiene una posición de liderazgo en el seguro SOAP y seguros de vehículos, con la mayor participación de mercado. Su prima directa global creció un 22% fuertemente influenciada por el incremento que experimento el segmento vehículos, SOAP y cesantía, dado el crecimiento del parque automotriz y el mayor número de operaciones de crédito.

Propiedad

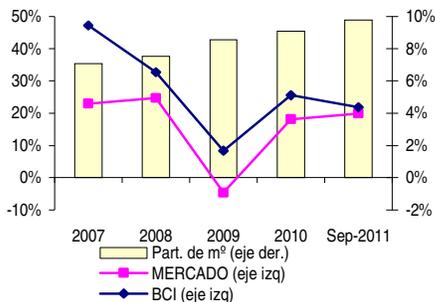
La aseguradora pertenece a Empresas Juan Yarur (EJY), principal accionista de BCI, inversionista que, en agosto de 1992, tomó el control de las aseguradoras de Vida y Generales que actualmente constituyen el conjunto BCI Seguros.

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.

Su principal inversión Banco BCI es clasificado por Feller Rate en AA+/Estable y por S&P en A-/stable, en escala global.

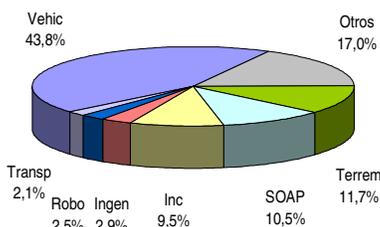
El grupo EJY se caracteriza por un sólido perfil financiero y un conservador estilo de administración de riesgos.

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



Diversificación (Prima Directa)

Septiembre 2011



| | |
|--------------|----------|
| Solvencia | AA- |
| Perspectivas | Estables |

PERFIL FINANCIERO

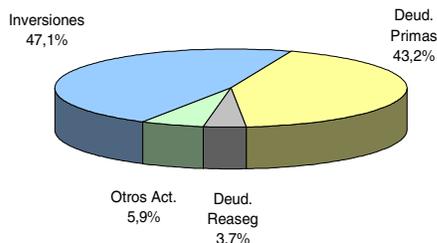
Estructura financiera acorde con el perfil de negocios atomizados.

Estructura Financiera

Estructura de activos y pasivos coherente con su modelo de negocios. Alto nivel de apalancamiento en relación a la industria.

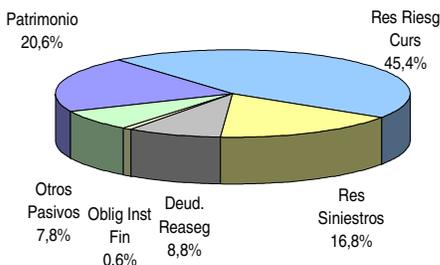
Estructura de Activos

Septiembre de 2011

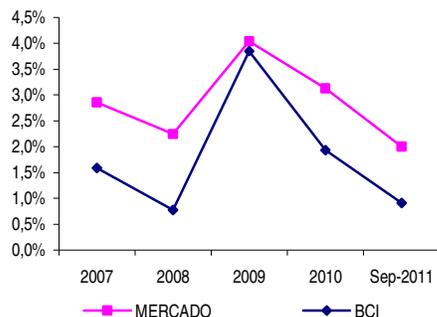


Estructura de Pasivos

Septiembre de 2011

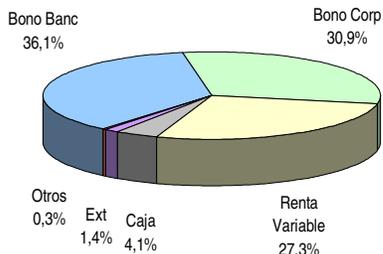


Rentabilidad de Inversiones



Inversiones

Septiembre de 2011



La estructura financiera de la compañía refleja su sostenido crecimiento de negocios, duplicando el tamaño de los activos administrados en cuatro años. La proporción relativa de las principales cuentas inversiones y deudores por primas se han mantenido estables a través del tiempo, con excepción de 2010 en donde la cuenta de deudores por reaseguro experimentó un fuerte crecimiento producto del terremoto de febrero de ese año, situación que ya se normalizo totalmente. La importante participación de los deudores por primas refleja el crecimiento y el sistema de plan de pago de primas que ofrece la compañía en sus seguros.

Los pasivos técnicos corresponden fundamentalmente a reserva de riesgo en curso y siniestros por pagar coherentes con el ciclo de negocios. Los pasivos no técnicos corresponden principalmente a deudas por reaseguro, remuneraciones por pagar a sus canales, corredora y banco vinculados, lo que es propio del ciclo comercial de la aseguradora. Por otra parte la compañía disminuyó en forma importante su endeudamiento financiero que se produjo por los cheques girados y no cobrados del pago de siniestros de sismo, una vez cobrados la mayor parte de estos siniestros la compañía volvió a los niveles que mostraba con anterioridad al terremoto.

El superávit de inversiones sobre la obligación de invertir llegó a un 1,7%, nivel muy reducido en comparación a la industria que mantiene un 7%. Esta situación ha sido monitoreada permanentemente por la administración, logrando mejorar la posición a fin de año. El ciclo de demanda de recursos se refleja en correcciones durante el año.

La relación patrimonio neto a patrimonio de riesgo llegó a 1,27 veces en septiembre de 2011, nivel satisfactorio pero más ajustada que la de la industria que alcanzó 1,49 veces. Su endeudamiento ha disminuido a 3,97 veces luego de aumentar casi hasta el máximo permitido por la norma en septiembre 2010. La industria a septiembre 2011 se mantiene en niveles cercanos a las 2,5 veces.

Con IFRS en vigencia las aseguradoras deberán reconocer los seguros de prima mensual como prima anual y deberán constituir las reservas respectivas, aumentando significativamente su nivel de apalancamiento. La administración ha señalado que ya han constituido las reservas respectivas por lo que su nivel de apalancamiento no se vería afectado en forma relevante.

Inversiones

Cartera adecuadamente diversificada, reduciendo su exposición en renta variable.

La política de inversiones responde al perfil de riesgos del grupo EJY, donde la diversificación juega un rol relevante. 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.

A septiembre de 2011 un 67% de la cartera estaba invertida en bonos corporativos bancarios de sólido riesgo crediticio y adecuada diversificación. Sus inversiones en renta variable se componían fundamentalmente de 14 fondos mutuos de diversos objetivos y una pequeña cartera de acciones locales, que representaba sólo el 1,5% de la cartera de inversiones total. La compañía ha estado disminuyendo su exposición a renta variable.

La participación en inversiones extranjeras es baja, alcanzando a septiembre de 2011 \$1.102 millones, a través de un bono del Banco de Crédito del Perú, clasificado en A/estable por Feller-Rate.

El plazo de la cartera de inversiones es adecuado, coherente con el perfil de sus obligaciones, contando con suficiente liquidez, y un flujo operacional que manifiesta holgura para hacer frente a sus requerimientos de corto plazo.

La cartera de inversiones mantiene una exposición en Empresas La Polar neto de provisiones de \$494 millones en bonos y \$16 millones en acciones, representando cerca del 0,6% de su cartera de inversiones, y una exposición total del 1,4% de su patrimonio.

| | |
|--------------|----------|
| Solvencia | AA- |
| Perspectivas | Estables |

La rentabilidad global de la cartera ha disminuido este año producto del ajuste bursátil negativo que experimentaron los instrumentos de renta variable, alcanzando pérdidas de \$773 millones a septiembre de 2011, el producto de inversiones global alcanzó una utilidad de \$484 millones, soportada por el retorno de los instrumentos de renta fija.

Eficiencia y Rentabilidad

Nivel de eficiencia mayor que la industria, lo que fortalece la rentabilidad.

El grupo asegurador funciona integrado bajo una misma base operacional, común para seguros de vida y generales, lo cual genera sinergias tanto comerciales como de administración. Las diversas inversiones que permanentemente debe efectuar la administración para fortalecer su gestión de servicio al cliente y su imagen corporativa, factores claves para la compañía, mantienen cierta presión sobre los egresos.

El gasto neto de la compañía ha estado disminuyendo, pasando de 38,7% en 2006 a 32,9% en septiembre de 2011, nivel por debajo de la media de la industria que alcanza el 40,5% en el mismo periodo. El combined ratio de la compañía ha experimentado una mejora durante el año, pasando de 93,5% en diciembre 2010 a 90,9% a septiembre de 2011. Por su parte la industria ha logrado continuar mejorando el indicador en línea con la evolución de su siniestralidad, pasando de 96,4% a 92,3% en el mismo periodo.

El resultado operacional trimestral de la aseguradora refleja cierta volatilidad en años anteriores, niveles que tendieron a estabilizarse durante 2010 y 2011. Así mismo el resultado operacional anual con respecto al patrimonio también muestra una alta volatilidad durante los últimos cuatro años. Estos resultados se encuentran en línea con el promedio de aseguradoras comparables, reportando volatilidades también de carácter intermedio.

La administración ha gestionado satisfactoriamente tanto técnica y comercialmente algunas carteras más expuestas a ajustes de mercado, que podrían afectar el retorno global de su portfolio de negocios.

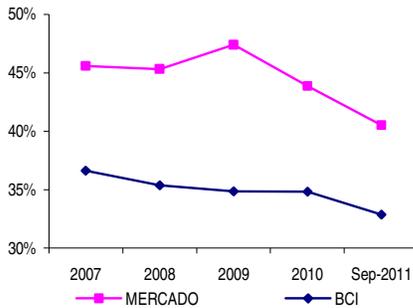
Los ingresos de inversiones fueron menos favorables que en periodos anteriores, producto de pérdidas en ventas de acciones, y un ajuste bursátil negativo, efecto que se vio mitigado por las inversiones en renta fija, que tuvieron un retorno positivo. El alza del tipo de cambio tuvo un efecto positivo pero poco relevante en el resultado de explotación de la compañía.

Los ingresos financieros provenientes de la gestión de la cartera intermediada por corredores también han contribuido a solidificar el retorno patrimonial de la aseguradora.

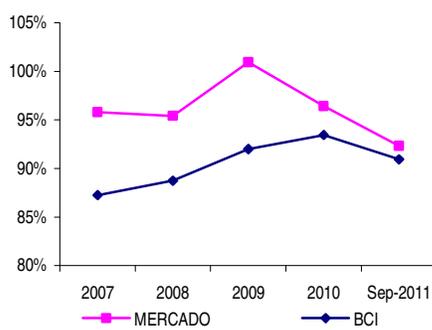
El resultado de la compañía a setiembre de 2011 alcanzó \$4.337 millones muy superiores a los resultados de igual periodo de 2010, producto de mayores ingresos y el control de sus costos y siniestralidad. La rentabilidad patrimonial a septiembre de 2011 subió a 16,9%, mientras que en igual periodo de 2010, alcanzaba un 14,2%.

Los flujos operacionales llegaron a \$36.973 millones, muy superiores a los generados a igual fecha del año anterior, y fueron destinados a la adquisición de nuevas inversiones, pago de dividendos y prestamos.

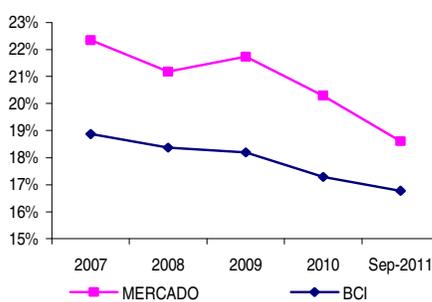
Gasto Neto



Combined Ratio

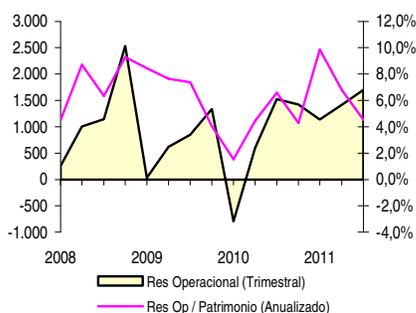


Gasto Administración a Prima Directa



Resultado Operacional

Millones de pesos de septiembre de 2011



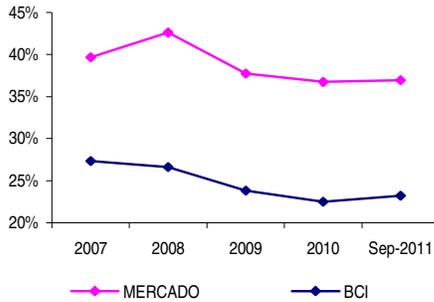
Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

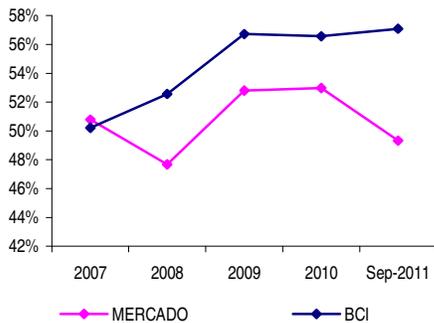
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Favorable desempeño técnico, pero menor a la industria comparable. Plan de reaseguro cubre adecuadamente su cartera de negocios.

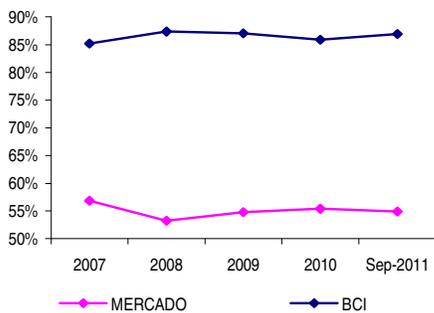
Margen Técnico



Siniestralidad



Retención



Resultados técnicos

Atomizada cartera de negocios, que permite una alta retención.

Durante los últimos cuatro años el margen técnico había disminuido, volviendo a crecer levemente en 2011. La cartera se destaca por su perfil atomizado y su sólida estructura de suscripción.

La siniestralidad de la cartera de vehículos aumentó debido al crecimiento del número de siniestros y al alza del costo unitario de ellos, producto de un costo de repuestos y reparación. En el segmento SOAP también se aprecia un aumento de la siniestralidad lo que disminuyó significativamente su margen técnico. Los seguros misceláneos, principalmente seguros de cesantía y de protección de tarjetas de crédito siguen creciendo a una alta tasa y su desempeño técnico ha mejorado en línea con la evolución de la economía y la reducción del desempleo.

La volatilidad histórica de sus principales ramos es bastante acotada, lo que incide en una estabilidad de sus márgenes y una solidez en sus resultados.

La tasa de retención global aumentó marginalmente, reflejando particularmente el aumento de las primas retenidas de los seguros de terremoto, incendio y casco.

Los principales fuentes de ingresos técnicos son los ramos vehículos, SOAP y cesantía aportando un 68% del margen de contribución a septiembre 2011.

Reaseguro

Programa de reaseguro coherente con el perfil de negocios.

La estructura de reaseguro de BCI Seguros Generales se orienta a la protección de una cartera muy atomizada y de alta tasa de retención, 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. Cuentan con una diversificada base de reaseguradores de conocido prestigio y sólida clasificación crediticia. También mantienen parte de la cartera colocada a través de broker de reaseguro, que permite contar con mayor flexibilidad comercial y apoyo independiente. Para este "Security List" la compañía exige que el reasegurador final presente una clasificación crediticia superior al rango "A".

La exposición patrimonial de BCI Seguros Generales a deudas de reaseguradores bajó a niveles normales, después de alcanzar 3 veces en los meses posteriores al terremoto de febrero 2010.

Entorno de gestión de riesgos

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.

| | Abr.2006 | Ene.2008 | Ene.2009 | Ene.2010 | Ene.2011 | Ene.2012 |
|---------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Solvencia | A+ | A+ | AA- | AA- | AA- | AA- |
| Perspectivas | Estables | Positivas | 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.