

## BCI Seguros de Vida S.A.

BCI Vida

## Resumen Ejecutivo

## Clasificaciones

Nacional  
Obligaciones AA(cl)

## Perspectiva

Estable

## Resumen Financiero

MMUSD	31.03.14	31.03.13
Activos	308,8	325,8
Inv. Financieras	255,2	277,1
Reservas Técnicas	216,9	240,4
Re. Rentas Vitalicias	83,5	98,6
Prima Suscrita	48,5	38,6
Siniestralidad (%)	36,4	38,3
ROEA (%)	7,1	4,3
ROEE (%)	44,8	26,9

Fuente: SVS

## Factores Clave de la Clasificación

**Fortalecimiento de Resultados Operacionales:** BCI Seguros Vida S.A. (BCI Vida) muestra un fortalecimiento en los índices operacionales, apoyado en el creciente nivel de operaciones y un controlado nivel de costos de siniestros. El mejor perfil operativo implicó niveles de siniestralidad inferiores respecto al primer trimestre del año 2013, impulsando también una mejora en el índice combinado, el cual se redujo en 1 punto porcentual respecto a dicho trimestre. En este sentido, el creciente primaje y los adecuados resultados siniestros más que compensaron los mayores gastos de administración enfrentados durante el último año producto del fortalecimiento de los canales tradicionales.

**Fuerte Crecimiento de Primaje:** Los niveles de crecimiento en prima mostrados por la compañía se posicionan muy por sobre el promedio de crecimiento de la industria y del promedio de su grupo comparable. La incorporación de nuevos negocios ha permitido a la compañía obtener no solo adecuados niveles de utilidades medidos sobre activos y patrimonio (7,1% y 44,8%), sino también ha permitido diversificar la masa de negocios, atomizando de forma más eficiente los riesgos enfrentados.

**Creciente Diversificación en Canales de Distribución:** Aun cuando el canal bancario (asociado a su banco relacionado) se mantiene como la principal fuente de ingresos para la compañía, el análisis ha incorporado la continua diversificación por canal mostrada durante los últimos años. A la fecha, el mix de canales de distribución se encuentra liderado por el canal bancario (56%), seguido por el canal tradicional (23%), siendo éste con el mayor nivel de crecimiento durante los últimos años, y en tercer lugar por el canal retail que representativo del 21% del total de ventas, ha mantenido una proporción estable en el mix.

**Adecuada Cobertura de Flujos de Pasivos:** La compañía mantiene un adecuado calce de pasivos, lo cual se ha traducido en el mantenimiento de una tasa de suficiencia de activos de 0,96%, exponiendo a la compañía a un muy bajo riesgo de reinversión.

**Elevados Niveles de Apalancamiento:** Si bien la compañía cumple adecuadamente con los requerimientos regulatorios, Fitch considera que ésta presenta niveles de apalancamiento ajustados. En esta línea, la agencia está consciente del mantenimiento de una porción relevante de reservas de renta vitalicia (la cual ha venido disminuyendo en el tiempo) que implica, a nivel de industria, un mayor uso de capital, sin embargo, y a pesar de ello, estima que los niveles de apalancamiento (5,1 veces (x)) se mantienen elevados en relación a lo observado por la industria (vida tradicional, 1,1x), situación que se mantiene al analizar el leverage operacional equivalente a 3,7x para la compañía y 1,0x para el segmento de vida tradicional.

## Sensibilidad de la Clasificación

**Perspectiva Estable:** La perspectiva considera la estabilidad en las políticas de gestión de la compañía dentro de un marco de modelo de negocios cuyo perfil está asociado a una fuerte utilización del canal bancario relacionado y donde su tamaño potencial es acotado en relación a la composición actual de la industria. Incrementos en la clasificación podrán sustentarse en un fortalecimiento sustancial en la diversificación de negocios, canales de distribución y tamaño por línea, así como también en la reducción de los niveles de endeudamiento (más alineados al segmento de vida tradicional), y en la obtención de resultados operacionales sólidamente por sobre sus comparables. Contrario a ello, niveles de endeudamiento superiores, concentración de negocios y deterioro en los índices operacionales, podrán gatillar una baja en la clasificación asignada.

## Informes Relacionados

[BCI Seguros Generales S.A. Análisis de Riesgo, Agosto 2014](#)

[Banco de Crédito e Inversiones. Análisis de Riesgo, Marzo 2014](#)

[Perspectiva 2014: Sector Asegurador Chileno \(Diciembre, 2013\)](#)

## Analistas

Carolina Alvarez  
+56 (2) 2499 3321  
[carolina.alvarez@fitchratings.com](mailto:carolina.alvarez@fitchratings.com)

Rodrigo Salas  
+56 (2) 2499 3309  
[rodrigo.salas@fitchratings.com](mailto:rodrigo.salas@fitchratings.com)

## BCI Seguros de Vida S.A.

BCI Vida

## Análisis de Riesgo

## Clasificaciones

Nacional  
Obligaciones AA(cl)

## Perspectiva

Estable

## Resumen Financiero

MMUSD	31.03.14	31.03.13
Activos	308,8	325,8
Inv. Financieras	255,2	277,1
Reservas Técnicas	216,9	240,4
Re. Rentas Vitalicias	83,5	98,6
Prima Suscrita	48,5	38,6
Siniestralidad (%)	36,4	38,3
ROEA (%)	7,1	4,3
ROEE (%)	44,8	26,9

Fuente: SVS

## Factores Clave de la Clasificación

**Fortalecimiento de Resultados Operacionales:** BCI Seguros Vida S.A. (BCI Vida) muestra un fortalecimiento en los índices operacionales, apoyado en el creciente nivel de operaciones y un controlado nivel de costos de siniestros. El mejor perfil operativo implicó niveles de siniestralidad inferiores respecto al primer trimestre del año 2013, impulsando también una mejora en el índice combinado, el cual se redujo en 1 punto porcentual respecto a dicho trimestre. En este sentido, el creciente primaje y los adecuados resultados siniestros más que compensaron los mayores gastos de administración enfrentados durante el último año producto del fortalecimiento de los canales tradicionales.

**Fuerte Crecimiento de Primaje:** Los niveles de crecimiento en prima mostrados por la compañía se posicionan muy por sobre el promedio de crecimiento de la industria y del promedio de su grupo comparable. La incorporación de nuevos negocios ha permitido a la compañía obtener no solo adecuados niveles de utilidades medidos sobre activos y patrimonio (7,1% y 44,8%), sino también ha permitido diversificar la masa de negocios, atomizando de forma más eficiente los riesgos enfrentados.

**Creciente Diversificación en Canales de Distribución:** Aun cuando el canal bancario (asociado a su banco relacionado) se mantiene como la principal fuente de ingresos para la compañía, el análisis ha incorporado la continua diversificación por canal mostrada durante los últimos años. A la fecha, el mix de canales de distribución se encuentra liderado por el canal bancario (56%), seguido por el canal tradicional (23%), siendo éste con el mayor nivel de crecimiento durante los últimos años, y en tercer lugar por el canal retail que representativo del 21% del total de ventas, ha mantenido una proporción estable en el mix.

**Adecuada Cobertura de Flujos de Pasivos:** La compañía mantiene un adecuado calce de pasivos, lo cual se ha traducido en el mantenimiento de una tasa de suficiencia de activos de 0,96%, exponiendo a la compañía a un muy bajo riesgo de reinversión.

**Elevados Niveles de Apalancamiento:** Si bien la compañía cumple adecuadamente con los requerimientos regulatorios, Fitch considera que ésta presenta niveles de apalancamiento ajustados. En esta línea, la agencia está consciente del mantenimiento de una porción relevante de reservas de renta vitalicia (la cual ha venido disminuyendo en el tiempo) que implica, a nivel de industria, un mayor uso de capital, sin embargo, y a pesar de ello, estima que los niveles de apalancamiento (5,1 veces (x)) se mantienen elevados en relación a lo observado por la industria (vida tradicional, 1,1x), situación que se mantiene al analizar el leverage operacional equivalente a 3,7x para la compañía y 1,0x para el segmento de vida tradicional.

## Sensibilidad de la Clasificación

**Perspectiva Estable:** La perspectiva considera la estabilidad en las políticas de gestión de la compañía dentro de un marco de modelo de negocios cuyo perfil está asociado a una fuerte utilización del canal bancario relacionado y donde su tamaño potencial es acotado en relación a la composición actual de la industria. Incrementos en la clasificación podrán sustentarse en un fortalecimiento sustancial en la diversificación de negocios, canales de distribución y tamaño por línea, así como también en la reducción de los niveles de endeudamiento (más alineados al segmento de vida tradicional), y en la obtención de resultados operacionales sólidamente por sobre sus comparables. Contrario a ello, niveles de endeudamiento superiores, concentración de negocios y deterioro en los índices operacionales, podrán gatillar una baja en la clasificación asignada.

## Informes Relacionados

[BCI Seguros Generales S.A. Análisis de Riesgo, Agosto 2014](#)

[Banco de Crédito e Inversiones. Análisis de Riesgo, Marzo 2014](#)

[Perspectiva 2014: Sector Asegurador Chileno \(Diciembre, 2013\)](#)

## Analistas

Carolina Alvarez  
+56 (2) 2499 3321  
[carolina.alvarez@fitchratings.com](mailto:carolina.alvarez@fitchratings.com)

Rodrigo Salas  
+56 (2) 2499 3309  
[rodrigo.salas@fitchratings.com](mailto:rodrigo.salas@fitchratings.com)

Tamaño y Posición de Mercado

Importante Nivel de Crecimiento Favorece Diversificación

- Relevante crecimiento de las líneas salud y vida temporal
- Fortalecimiento de canal tradicional

Relevante Crecimiento de las Líneas Salud y Vida Temporal

A marzo de 2014 BCI Vida mostró un crecimiento en primaje muy por encima del mercado equivalente a 46,6%, el cual se vio beneficiado principalmente por la incorporación de nuevos contratos asociados a seguros de salud y vida temporal, ramos que, en conjunto, explicaron cerca del 60% del crecimiento señalado. A lo anterior se une el importante incremento en el segmento de seguros de desgravamen de consumo (generado principalmente por el canal bancario relacionado), el cual mostró un aumento en prima de 25,2% respecto a marzo de 2013.

Si bien el importante crecimiento del segmento de salud y vida temporal implicó un aumento en su participación dentro del mix de negocios (32,6% a marzo de 2014), éste sigue concentrado en seguros de desgravamen de consumo, ramo que representó el 44,8% del primaje total a marzo de 2014 y en el cual, a nivel de industria, se posiciona como un actor relevante (14,3% market share).

Fortalecimiento de Canal Tradicional

La compañía ha mostrado un crecimiento constante en primaje, lo cual se ha dado de la mano del fortalecimiento de los canales de distribución, especialmente el canal tradicional que aumentó su representatividad en cerca de 8 puntos porcentuales aun cuando todavía el canal bancario (asociado a su banco relacionado) continúa concentrando la mayor parte de los negocios (56%).

Estructura de Propiedad Neutral para la Clasificación

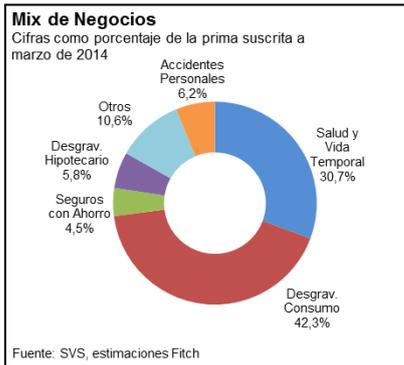
La propiedad de BCI Vida está ligada a la familia Yarur a través de Inversiones Juan Yarur S.A., y por medio de ésta a Empresas Juan Yarur S.A. ('AA(cl)'/Estable por Fitch), grupo de capitales con gran actividad en el mercado local, cuyo principal activo generador de flujos es el Banco de Crédito e Inversiones (BCI – clasificado en categoría 'AA+(cl)'/Estable por Fitch). Adicional al banco, el grupo tiene participación en segmento retail (farmacias Salco Brand y Preunic), así como también en empresas del sector agroindustrial e inmobiliario.

La pertenencia al grupo significa una ventaja comparativa para BCI Vida, donde si bien la propiedad tiene un rol neutral en la clasificación asignada (al igual que para su hermana de generales), Fitch valora el acceso y sinergias que le aportan los canales ligados al grupo controlador. A su vez, considera favorable el nivel de involucramiento en la gestión de la compañía por parte de su controlador, así como en la gestión de sus empresas relacionadas Banco BCI, BCI Generales y BCI Corredores de Seguros.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En opinión de Fitch, la industria de seguros en Chile presenta un nivel de madurez elevada comparada con otros países de la región, con altos niveles de competencia y un mix de productos balanceado, operando sobre una base sólida de suscripción y reaseguro.

Chile ha alcanzado un mayor desarrollo del negocio de seguros en el contexto regional con una penetración de seguros levemente por encima del 4% del PIB (3% media Latinoamérica) y una densidad de seguros (prima suscrita per cápita) de aproximadamente USD650 por año. Si bien estos índices muestran una tendencia favorable, aún está por debajo de los indicadores de penetración de seguros de países desarrollados (aproximadamente 7,1% en Europa y 7,9% en EEUU).



Gobierno Corporativo

Fitch valora la promulgación de la normativa de gobiernos corporativos emitida por la Superintendencia de Valores y Seguros (junio 2011), la cual, si bien ya era aplicada internamente en la mayor parte de la industria, estandarizó protocolos.

En base a los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada, sin embargo, pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

Cumpliendo con el marco de gobierno corporativo, la compañía mantiene los siguientes comités destinados a mantener una adecuada gestión de riesgos:

- Comité de Auditoría, Gestión de Riesgo, Difusión y Transparencia.
- Comité Ejecutivo
- Comité Técnico y Reaseguros
- Comité de Compensaciones y RRHH
- Comité de Inversiones y Uso de Capital
- Comité de Ética

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2013 fueron auditados por PriceWaterhouseCoopers, no presentando observaciones.

Metodologías Utilizadas

Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros

Actualmente, en el mercado local operan 62 compañías de seguros (33 de vida y 29 de generales), destacando la incorporación de siete aseguradores nuevos en los últimos tres años, mayormente entidades con foco especializado. Al mismo tiempo, el mercado también se ha mostrado activo en términos de fusiones y adquisiciones. El primaje consolidado de la industria ascendió a CLP5.829.367 millones a diciembre de 2013, con una tasa de crecimiento de 6,1% respecto del cierre de 2012.

El segmento de seguros de vida, mostró un crecimiento de 7,8% y si bien mantiene un enfoque multiproducto y multisegmento, concentra una proporción relevante en el segmento previsional (57,9% de la prima total). El segmento de seguros de vida tradicional se presenta balanceado, siendo las principales líneas de negocio aquellas ligadas a vida con ahorro (13,5%), coberturas complementarias de salud (12,1%) y desgravamen (10,0%).

La alta proporción de negocios ligados a la administración de activos ha llevado a que las utilidades del sector de vida estén determinadas por los ingresos financieros, los cuales, a su vez, generan cierta volatilidad sobre las mismas. A diciembre de 2013, la utilidad del segmento de compañías de vida alcanzó los CLP220.646 millones, con un descenso de 39,1% respecto al cierre 2012, en donde el menor resultado de las inversiones explicó cerca del 4%.

### Análisis Comparativo

	Rating (cl)	Market Share (%)	Activos MMCLP	Combinado (%)	Índice Operacional (%)	Costos Adm./PRND (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	Pasivo Exigible/Patrimonio	Prima Ret./Patrimonio
BCI	AA	2,8	170.210	98,8	90,6	39,2	7,1	44,8	5,1	3,7
Metlife	AA+	15,3	3.513.795	121,6	88,8	10,6	1,6	21,6	12,0	2,1
Itaú	AA-	0,4	43.224	86,8	73,6	27,8	8,0	11,2	0,4	0,4
Santander	NRF	2,9	267.757	65,8	59,6	22,2	16,6	37,8	1,2	0,8
Cardif	NRF	3,1	106.480	116,9	110,1	70,0	-6,6	-17,7	1,8	3,1

NRF: No clasificado por Fitch

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

### Análisis Comparativo

BCI Vida muestra un crecimiento en prima de 46,6%, incremento transversal a sus líneas de negocio. El incremento en prima se mostró muy superior a lo experimentado por el segmento comparable (14,0%) y por el sistema de vida tradicional, cuyo crecimiento de 14,3% estuvo liderado por las líneas de seguros con ahorro, desgravamen de consumo y temporal de vida.

El mayor crecimiento experimentado por la compañía se acompañó de adecuados niveles de rentabilidad, los cuales se comparan favorables en relación compañías similares. Es así como la rentabilidad sobre activos de BCI Vida se ubicó en 7,1%, mientras que el promedio de sus comparables lo hizo en 4,9%.

En términos operacionales, los márgenes se mostraron altamente dispares dentro del grupo comparable, el cual mostró un margen operacional sobre prima directa mínimo de -20,9% y un máximo de 36,4% (promediando 3,0%). Por su parte, la compañía mostró un resultado mucho más contenido (1,0%), posicionándose por bajo el promedio del sistema de vida tradicional (8,7%).

Debido a que dentro del peer group existen ciertas variaciones en el mix de negocios (algunos con participación en renta vitalicia), los indicadores operativos tendieron a mostrar cierta disparidad. En relación a los niveles de siniestralidad, la compañía se mantiene en niveles cercanos a lo presentado por el segmento de vida tradicional (36,4% y 31,3% respectivamente), mientras que el grupo comparable, considerando la volatilidad entre compañías, presenta una siniestralidad promedio de 49,7%.

Influida por mayores gastos de administración (producto del fortalecimiento de sus canales), la eficiencia mostrada por la compañía se comparó desfavorablemente en relación a sus pares, traducándose ello en índices operacional y combinado mayores. A marzo de 2014, dichos índices ascendieron a 98,8% (combinado) y 90,6% (operacional) para la compañía, 97,8% y 83,0%, respectivamente para el promedio comparable y 90,4% y 80,9% para el segmento de vida tradicional.

La estrategia de mayor uso intensivo de capital por parte de su controlador ha implicado mantener mayores niveles de endeudamiento. A marzo de 2014 el índice de pasivos exigibles sobre patrimonio de la compañía se ubicó en las 5,1x mientras el comparable lo hizo en 3,9x y el segmento de vida tradicional en 1,1x.

## Capitalización y Apalancamiento

	Mar 2014	Mar 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible*/Patrimonio (veces)	5,1	5,0	5,3	5,3	6,0	Los indicadores de apalancamiento se han mantenido históricamente altos y Fitch no prevé variaciones significativas en consideración a que ello responde a políticas amplias de reparto de utilidades.
Prima Neta Ganada/Patrimonio (veces)	3,2	2,8	3,1	2,9	3,4	
Utilidad Retenida/Patrimonio (veces)	0,73	0,70	0,69	0,67	0,60	
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	3,7	2,9	3,2	3,1	3,6	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

(\*) Pasivo incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas

### Elevado Apalancamiento

- Estructura de patrimonio sustentada en acumulación de utilidades
- Niveles de apalancamiento relativamente altos
- Política de distribución de dividendos razonable

### Estructura de Patrimonio Sustentada en Acumulación de Utilidades

La creciente operación de la compañía ha sido acompañada por adecuados resultados, permitiendo un crecimiento orgánico del patrimonio. El patrimonio mantenido históricamente por BCI Vida ha estado compuesto mayoritariamente por utilidades acumuladas, las que a marzo de 2014 representaron el 73,0% del patrimonio total, promediando los últimos años una representatividad cercana al 70%.

### Niveles de Apalancamiento Relativamente Altos

Si bien la utilidad acumulada es alta (en consideración a una operación creciente), la compañía se enfrenta a una política de uso de capital fuerte, lo que ha influido históricamente en el mantenimiento de indicadores de endeudamiento consistentemente en rangos superiores a lo mostrado por el mercado. En el análisis, Fitch incorpora el mantenimiento de una porción relevante de reservas de renta vitalicias (38,5% del total de reservas técnicas a marzo 2014), las que asociadas a un mayor uso de capital, pudiesen estar afectando el nivel de endeudamiento. Sin embargo, y pese a ello, la agencia estima que los niveles de apalancamiento (5,1x) se mantienen elevados en relación a lo observado por la industria (vida tradicional, 1,1x), escenario igualmente observado al comparar el indicador de leverage operativo, el cual alcanza las 3,7x para el caso de la compañía y 1,0x para el promedio del sistema de vida tradicional.

Cabe señalar, que el elevado endeudamiento posiciona a la compañía en el rango superior de leverage contemplado por la categoría de riesgo vigente, por lo que variaciones sustanciales (al alza) podrían presionar la clasificación asignada.

### Política de Distribución de Dividendos Razonable

La compañía distribuyó a diciembre de 2013 un 26,5% de la utilidad de 2013, a lo cual se une el anuncio de distribución de dividendos efectuado en abril del año en curso, significando una distribución de utilidad total de CLP4.079 millones, equivalentes al 43,3% de la utilidad del ejercicio 2013. Cabe señalar, que el porcentaje repartido se encuentra alineado a la política de distribución establecida por el holding y se espera que se mantenga en similares parámetros en el mediano-largo plazo.

## Desempeño Operativo

	Mar 2014	Mar 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Índice Combinado (%)	98,8	99,9	95,6	98,4	90,3	Fitch espera que los indicadores operativos se mantengan favorables en el largo plazo como respuesta a políticas de suscripción y tarificación de la compañía, así como también en base al crecimiento operacional proyectado por ésta.
Índice Operacional (%)	90,6	89,4	88,7	89,8	87,0	
Gastos de Adm./PRND (%)	39,2	44,8	35,2	39,2	35,9	
ROAA (%)	7,1	4,3	5,7	5,1	5,0	
ROEA (%)	44,8	26,9	36,8	32,9	35,6	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

### Fortalecimiento Proyectable de Indicadores Operacionales

- Favorable evolución de siniestralidad
- Combinado beneficiado por menor siniestralidad y eficiencia estable
- Margen operacional consistentemente positivo

### Favorable Evolución de Siniestralidad

BCI Vida muestra niveles de rentabilidad positivos y crecientes sustentados en una también creciente base de operaciones. La utilidad obtenida a marzo de 2014 ascendió a CLP3.059 millones, lo que representó el 7,1% del total de activos y 44,8% del patrimonio, ubicándose por sobre el resultado presentado por el promedio de sus comparables y el segmento de vida tradicional.

La creciente operación, sustentada en la estabilidad de costos de siniestros, ha permitido a la compañía presentar una tendencia favorable en el indicador de siniestralidad (36,4% a marzo 2014 en comparación con 38,3% a marzo de 2014). La mejora en el indicador global de siniestralidad estuvo soportado principalmente por la disminución de este índice en la línea de desgravamen (consumo e hipotecario) equivalente a 21,6% a marzo de 2014 (40,5% a marzo de 2013).

### Combinado Beneficiado por Menor Siniestralidad y Eficiencia Estable

El índice combinado presentó una leve mejora respecto al primer trimestre del 2013, beneficiado principalmente por la menor siniestralidad y por el mantenimiento de gastos estables, elementos que también influyeron positivamente sobre el índice operacional el cual, ascendente a 90,6%, estuvo levemente por bajo lo presentado a marzo de 2013.

### Margen Operacional Consistentemente Positivo

El margen operacional enfrentado por la compañía ha mostrado ciertas variaciones en el tiempo, pese a lo cual se ha mantenido constantemente positivo (1,0% sobre prima directa a marzo de 2014) reflejando la adecuada gestión realizada por la compañía.

## Inversiones y Riesgo de Activos

	Mar 2014	Mar 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Act. Financieros/Reservas Ajustadas (veces)	1,18	1,15	1,17	1,15	1,11	Debido a que la composición de las inversiones responde a una estrategia de grupo, Fitch no espera variaciones sustanciales en el portfolio actual de inversiones.
Inv. Renta Variable/Patrimonio (%)	16,8	19,7	18,7	18,0	30,7	
Retorno Inversiones (%)	5,2	5,8	3,8	4,5	1,7	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

### Inversiones Líquidas y de Moderado Riesgo de Crédito

- Inversiones concentradas en títulos de renta fija
- Posición en renta variable alta en relación a comparables
- Inversión inmobiliaria de flujos estables
- Adecuado calce de flujos de pasivos y estable rentabilidad

### Inversiones Concentradas en Títulos de Renta Fija

La compañía no muestra variaciones relevantes en la composición de inversiones respecto a lo mantenido a marzo de 2013 (análisis excluye inversiones que respaldan CUI). Es así como el portfolio asociado se muestra mayoritariamente compuesto por instrumentos de deuda (81,1%, incluyendo fondos mutuos) –principalmente títulos de largo plazo– los cuales mantienen una adecuada liquidez y, en promedio, registran un riesgo de crédito ponderado de ‘A+(cl)’, el cual es considerado como moderado.

### Posición en Renta Variable Alta en Relación a Comparables

Respecto al promedio del sistema de vida tradicional –y al promedio de sus comparables–, la compañía se muestra más expuesta a variaciones de mercado producto de la mayor proporción en inversiones accionarias y de fondos de inversión con subyacente variable. Es así como dicha clase de instrumentos representó el 3,5% del total de inversiones, mientras el promedio del sistema de vida tradicional lo hizo en cerca de un 1%. Cabe señalar, que las diferencias se mantienen en relación al sistema tradicional en consideración a que la compañía mantiene aún un stock de rentas vitalicias, por lo cual las inversiones muestran una composición más similar a compañías con una porción activa en dicha línea de negocios.

En relación al patrimonio, la participación en inversiones de renta variable representó el 16,8%, el cual, considerado alto para el segmento donde la compañía es activa, a juicio de Fitch, no significa un riesgo real a la solvencia de la compañía. Pese a ello, la agencia se encuentra atenta a la evolución que mantenga esta proporción de activos, tanto en su representatividad sobre el portfolio de inversiones, como en su variabilidad de retorno y su efecto sobre el patrimonio de la compañía.

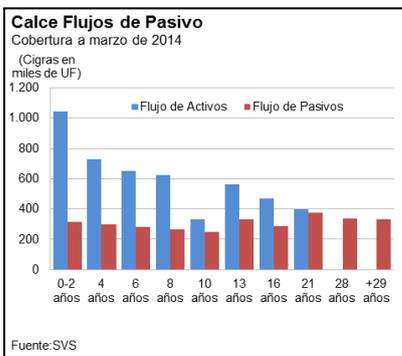
### Inversión Inmobiliaria de Flujos Estables

La inversión en activos inmobiliarios continúa en torno al 8% del total de inversiones. La mayor proporción de dicha cartera se orienta a renta, lo que le significa la generación de flujos estables a la compañía.

### Adecuado Calce de Flujos de Pasivos y Estable Rentabilidad

El calce de activos y pasivos se mantiene estable en relación a la información histórica, estando los pasivos calzados en un 100% hasta el tramo 8.

En términos de rentabilidad, la cartera de inversiones mantuvo un rendimiento muy alineado a lo presentado el primer trimestre del año 2013. La rentabilidad de las inversiones a marzo de 2014 alcanzó un 5,2%, levemente por bajo el 2013, en donde rentabilizó un 5,8%.



### Adecuación de Reservas

	Mar 2014	Mar 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Res. Riesgo en Curso / Reservas (%)	13,0	11,1	11,8	11,8	9,6	No se esperan variaciones relevantes en la constitución de reservas en consideración a que ésta responde a la estructura de negocios y a los requerimientos normativos sobre dichas líneas.
Res. Renta Vitalicia / Reservas (%)	38,5	41,0	40,1	41,8	45,8	
Res. Valor del Fondo / Reservas (%)	30,0	66,7	43,0	58,5	57,1	
Superávit Inversiones/Patrimonio (%)	17,6	16,7	17,3	16,5	16,1	

S/N: Sin información para el período

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

### Estable y Regulada Constitución de Reservas

- Renta vitalicia concentra parte relevante de reservas técnicas
- Amplio superávit de inversiones y bajo riesgo de reinversión

### **Constitución de reservas delineada por requerimientos normativos**

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales, en general, se comparan favorablemente con la región.

El mantenimiento de tablas de mortalidad actualizadas para el mercado chileno, el uso de supuestos conservadores para el cálculo del valor presente neto de las obligaciones de largo plazo y, en general, el bajo riesgo de reservas de los otros productos de seguros de vida resulta normalmente en una sólida base de reservas técnicas.

### **Renta Vitalicia Concentra Parte Relevante de Reservas Técnicas**

El mantenimiento de un run off de renta vitalicia y la constitución de reservas aplicadas a éstas (de acuerdo a normativa vigente) mueve a la compañía a tener una proporción relevante de reservas de rentas vitalicias, representativas del 38,5% de las reservas totales, aunque marginalmente decreciente. Completan las reservas técnicas aquellas asociadas a seguros de largo plazo, siendo las reservas matemáticas representativas del 22,1% y las de valor del fondo del 17,6%. Las reservas de riesgo en curso representaron una porción menor equivalente a 3,8%.

### **Amplio Superávit de Inversiones y Bajo Riesgo de Reinversión**

La compañía continúa mostrando superávit de inversiones representativo de reservas técnicas y patrimonio en riesgo, representando éste el 30,0% del patrimonio contable, porcentaje que se ha mantenido amplio durante los últimos periodos.

La compañía mantiene una adecuada cobertura de flujos de pasivos, lo que se ha traducido en una tasa de suficiencia de activos (TSA) de 0,96%, siendo reflejo de un bajo riesgo de reinversión.

### **Reaseguros**

Los niveles de retención se mantienen altos, consistentes con el tipo de negocios abordados por la compañía (desgravamen de consumo) los cuales muestran niveles de severidad comparativamente inferiores. A marzo de 2014 el nivel de retención alcanzó el 95,3% de la prima suscrita, levemente inferior a lo presentado el primer trimestre del 2013 (97,8%) y en línea con el promedio del sistema comparable (94,8%).

La compañía cuenta con contratos de reaseguro de excedentes, con prioridades de retención acotadas y cuyas contrapartes cuentan con alta calificación crediticia limitando la exposición de contrapartes.

Para las líneas de vida y accidentes personales (individuales y colectivos), la compañía cuenta con un seguro catastrófico que protege la retención hasta UF4.000, lo cual representa el 0,3% del patrimonio, acotando de manera eficiente el riesgo al cual se expone la compañía.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

**Resumen Financiero**

**BCI Vida**

<b>BALANCE GENERAL (millones pesos)</b>	<b>mar-14</b>	<b>mar-13</b>	<b>dic-13</b>	<b>dic-12</b>	<b>dic-11</b>	<b>dic-10</b>	<b>dic-09</b>
Activos Líquidables	117.841	109.432	112.036	109.124	98.896	95.406	92.475
Efectivo equivalente	2.060	1.735	4.708	1.580	6.962	433	802
Instrumentos financieros	115.781	107.697	107.328	107.544	91.933	94.973	91.673
Otras Inversiones	22.830	21.385	21.609	19.668	17.966	17.284	15.324
Avance pólizas	0	0	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	22.830	21.385	21.609	19.668	17.966	17.284	15.324
Participaciones grupo	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	9.613	9.482	9.538	9.501	9.479	6.016	2.384
Propiedades de Inversión	9.491	9.342	9.412	9.355	9.315	6.016	2.384
Leasing	122	140	126	146	165	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	14.248	8.570	7.783	7.602	7.728	2.845	4.108
Deudores prima	9.502	4.015	4.418	3.632	3.002	2.329	2.324
Deudores reaseguro	970	702	321	586	1.834	516	1.784
Deudores coaseguro	21	5	6	23	11	0	0
Participación reaseguro en reservas	3.755	3.849	3.039	3.360	2.881	0	0
Activo Fijo	2.093	2.106	2.097	2.108	2.182	0	0
Otros activos	3.584	2.834	2.924	2.930	3.660	2.516	1.229
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>170.210</b>	<b>153.810</b>	<b>155.986</b>	<b>150.932</b>	<b>139.911</b>	<b>124.066</b>	<b>115.520</b>
	<b>mar-14</b>	<b>mar-13</b>	<b>dic-13</b>	<b>dic-12</b>	<b>dic-11</b>	<b>dic-10</b>	<b>dic-09</b>
Reservas Técnicas	119.539	113.491	114.532	112.148	105.323	93.833	87.379
Riesgo en Curso	15.510	12.596	13.502	13.198	10.077	7.716	5.122
Matemáticas	26.386	24.087	25.721	23.940	22.873	18.868	14.490
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	45.998	46.531	45.934	46.900	48.253	46.655	48.865
Rentas Privada	0	0	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	10.640	11.280	9.545	9.607	7.193	4.361	3.695
Reservas CUI	21.006	18.996	19.832	18.503	16.926	16.233	15.207
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0	0
Pasivo Financiero	1.108	359	171	335	8	197	663
Cuentas de Seguros	2.830	1.770	1.681	1.882	2.409	2.282	5.407
Deudas por reaseguro	1.366	1.057	430	1.159	1.313	1.430	2.199
Prima por pagar coaseguro	0	0	0	0	370	0	311
Otros	1.463	714	1.251	723	726	853	2.897
Otros Pasivos	19.363	13.176	15.241	13.244	13.031	10.798	7.338
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>142.840</b>	<b>128.796</b>	<b>131.625</b>	<b>127.609</b>	<b>120.770</b>	<b>107.111</b>	<b>100.786</b>
Capital Pagado	7.545	7.545	7.545	7.545	7.545	7.547	7.618
Reservas	(151)	35	(101)	73	110	1.038	1.047
Utilidad (Pérdida) Retenida	19.975	17.435	16.917	15.705	11.486	8.370	6.069
Otros ajustes	0	0	0	0	0	0	0
<b>PATRIMONIO</b>	<b>27.370</b>	<b>25.015</b>	<b>24.360</b>	<b>23.323</b>	<b>19.140</b>	<b>16.955</b>	<b>14.734</b>

ESTADO DE RESULTADO (millones pesos)	mar-14	mar-13	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09
Prima Retenida	25.472	17.843	78.441	73.245	69.245	53.623	45.783
Prima Directa y Aceptada	26.741	18.238	79.981	75.575	71.424	55.973	48.037
Prima Cedida	1.269	395	1.540	2.330	2.179	2.350	2.254
Variación Reservas	3.550	140	3.482	5.576	7.072	8.369	5.149
Costo de Siniesto	6.874	6.124	23.677	23.632	18.454	14.630	12.201
Siniestro Directo y Aceptado	7.969	7.696	25.575	25.703	20.380	15.946	12.505
Siniestro Cedido	1.095	1.572	1.898	2.071	1.925	1.316	305
Costo de Renta	1.108	652	3.077	2.950	1.523	2.001	2.273
Resultado Intermediación	4.880	2.971	15.045	13.091	13.800	10.966	9.004
Costo de suscripción	4.968	2.988	15.107	13.150	13.842	11.013	9.056
Ingresos por reaseguro	88	17	62	58	42	47	52
Otros gastos	198	15	409	389	52	54	58
<b>Margen de Contribución</b>	<b>8.861</b>	<b>7.940</b>	<b>32.750</b>	<b>27.607</b>	<b>28.343</b>	<b>17.603</b>	<b>17.098</b>
Costo de Administración	8.590	7.925	29.416	26.526	22.285	15.555	15.525
Resultado inversiones	1.788	1.868	5.111	5.831	2.007	6.461	6.745
<b>Resultado Técnico de Seguros</b>	<b>2.060</b>	<b>1.883</b>	<b>8.445</b>	<b>6.912</b>	<b>8.065</b>	<b>8.508</b>	<b>8.318</b>
Otros Ingresos y Gastos	(25)	8	38	27	336	58	(344)
Neto unidades reajustables	1.524	119	2.354	(30)	0	0	0
Corrección monetaria				2.455	0	0	0
<b>Resultado Antes de Impuesto</b>	<b>3.558</b>	<b>2.009</b>	<b>10.837</b>	<b>9.364</b>	<b>8.401</b>	<b>8.566</b>	<b>7.974</b>
Impuestos	661	385	1.874	1.684	1.454	1.699	1.379
<b>Resultado Neto</b>	<b>2.897</b>	<b>1.624</b>	<b>8.963</b>	<b>7.679</b>	<b>6.947</b>	<b>6.867</b>	<b>6.595</b>

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

## Categorías de Clasificación de Riesgo

Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D y E, conforme a las definiciones establecidas a continuación.

**Categoría AAA:** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría AA:** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría A:** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría BBB:** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría BB:** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

**Categoría B:** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

**Categoría C:** Corresponde a las obligaciones de seguros que no presentan una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

**Categoría D:** Corresponde a las obligaciones de seguros que no presentan una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

**Categoría E:** Corresponde a aquellas obligaciones cuyo emisor no posee información suficiente, o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Con todo, esta clasificadora podrá distinguir cada categoría con los signos «+» o «-». El signo «+» se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo «-» se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

En el caso de aquellas compañías que presentan menos de tres años de información suficiente, de acuerdo a los criterios previamente definidos, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión o por división, sus obligaciones serán clasificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de clasificación asignada se agregará una letra «i» minúscula, indicativa de que se trata de un proceso de evaluación realizado con menos información financiera que la disponible para el resto de las compañías.

**Las clasificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.