BCI Seguros Generales S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificación

Escala Nacional

Obligaciones	AA(cl)

Perspectiva

Obligaciones	Estable

Resumen Financiero

BCI Seguros Generales S.A.

(USD millones)	31 mar 2017	31 mar 2016
Activos	579,25	527,04
Inv. Financieras	224,18	208,01
Reservas Técnicas	388,01	359,65
Prima Suscrita	101,23	91,87
Siniestralidad (%)	54,9	53,7
ROAA[a] (%)	4,1	3,9
ROAE[a] (%)	21,6	22,3

[a] Anualizado.
Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Informes Relacionados

Panorama Seguros Generales Segundo Semestre 2016 (Mayo 4, 2017).

Perspectiva 2017: Sector Asegurador Chileno (Enero 16, 2016).

Panorama Seguros Chile – Fusiones y Adquisiciones Cambiarán Estructura de Mercado Asegurador (Enero 11, 2017).

Analistas

Carolina Álvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Alexander Waintrub
+56 2 2499 3324
alexander.waintrub@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Actor Relevante en Industria Aseguradora Nacional: La clasificación de BCI Seguros Generales S.A. (BCI Generales) incorpora su posición de liderazgo en el mercado chileno de seguros generales, en el cual destaca principalmente su participación en el segmento vehicular con 20,8% del total suscrito por la industria a marzo de 2017. La compañía mantiene una prima y canales de distribución diversificados adecuadamente que le permiten sostener un crecimiento estable sobre márgenes positivos.

Resultados Favorables frente a los de Pares: Acorde con la tendencia de los últimos 5 años, BCI Generales mostró resultados netos positivos a marzo de 2017. Al cierre del primer trimestre de 2017, la rentabilidad sobre patrimonio promedio fue de 21,6%, frente al promedio de la industria de seguros generales de 5,2%. Fitch Ratings considera que la estabilidad de las políticas de tarificación y suscripción ha permitido a la compañía mantener márgenes operacionales positivos y que estos son el principal sostén de su resultado neto.

Márgenes Operacionales Positivos: BCI Generales presenta indicadores operacionales positivos y muy favorables frente a los de compañías comparables. A marzo de 2017, mantenía indicadores de siniestralidad acotados (54,9%) e indicadores de eficiencia en gastos con tendencia favorable (21,3%). El índice combinado de 95,8% resultó positivo comparado con el promedio de la industria de seguros generales (104,9%) y el promedio de compañías de orientación de negocios similar (114,1%).

Indicadores de Endeudamiento Altos: Los indicadores de endeudamiento de la compañía son altos y se sitúan en el rango superior de lo observado en la industria local. A marzo de 2017, el índice de pasivo exigible a patrimonio fue de 3,6 veces (x) y el índice de prima retenida a patrimonio alcanzó 3,2x, ambos contenidos por un crecimiento orgánico del patrimonio pese a las tasas altas de distribución de dividendos.

Inversiones de Liquidez Alta y Riesgo Crediticio Bajo: El portafolio de inversiones de BCI Generales mantiene un perfil de liquidez alta, principalmente orientado a inversiones de renta fija. Durante 2016, la compañía no realizó inversiones extranjeras, reduciendo con ello la volatilidad de los resultados. A marzo de 2017, el indicador de inversiones riesgosas a patrimonio fue de 1,5%, inferior al 8,0% presentado en el mismo trimestre de 2016.

Protección Catastrófica Adecuada: La compañía mantiene una protección catastrófica adecuada que le permite tener estabilidad en resultados frente a un 2016 e inicios de 2017 expuestos a una serie de eventos catastróficos. El grupo de reaseguradores está diversificado y compuesto por entidades de prestigio internacional alto y riesgo crediticio bajo.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La Perspectiva es Estable dado que Fitch no prevé cambios sustanciales en la estrategia y políticas de gestión y estima que los resultados positivos responden a parámetros claros y sustentables en el tiempo. La clasificación de BCI Generales podría verse presionada por incrementos sostenidos en el endeudamiento o ante deterioros persistentes en el desempeño. Alzas en la clasificación podrían detonarse frente a una disminución del endeudamiento que posicionara a la compañía dentro del rango bajo de su grupo comparable.

BCI Seguros Generales S.A.

Informe de Clasificación

Clasificación

Escala Nacional

Obligaciones	AA(cl)

Perspectiva

Obligaciones	Estable

Resumen Financiero

BCI Seguros Generales S.A.

(USD millones)	31 mar 2017	31 mar 2016
Activos	579,25	527,04
Inv. Financieras	224,18	208,01
Reservas Técnicas	388,01	359,65
Prima Suscrita	101,23	91,87
Siniestralidad (%)	54,9	53,7
ROAA[a] (%)	4,1	3,9
ROAE[a] (%)	21,6	22,3

[a] Anualizado.
Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Informes Relacionados

Panorama Seguros Generales Segundo Semestre 2016 (Mayo 4, 2017).

Perspectiva 2017: Sector Asegurador Chileno (Enero 16, 2016).

Panorama Seguros Chile – Fusiones y Adquisiciones Cambiarán Estructura de Mercado Asegurador (Enero 11, 2017).

Analistas

Carolina Álvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Alexander Waintrub
+56 2 2499 3324
alexander.waintrub@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Actor Relevante en Industria Aseguradora Nacional: La clasificación de BCI Seguros Generales S.A. (BCI Generales) incorpora su posición de liderazgo en el mercado chileno de seguros generales, en el cual destaca principalmente su participación en el segmento vehicular con 20,8% del total suscrito por la industria a marzo de 2017. La compañía mantiene una prima y canales de distribución diversificados adecuadamente que le permiten sostener un crecimiento estable sobre márgenes positivos.

Resultados Favorables frente a los de Pares: Acorde con la tendencia de los últimos 5 años, BCI Generales mostró resultados netos positivos a marzo de 2017. Al cierre del primer trimestre de 2017, la rentabilidad sobre patrimonio promedio fue de 21,6%, frente al promedio de la industria de seguros generales de 5,2%. Fitch Ratings considera que la estabilidad de las políticas de tarificación y suscripción ha permitido a la compañía mantener márgenes operacionales positivos y que estos son el principal sostén de su resultado neto.

Márgenes Operacionales Positivos: BCI Generales presenta indicadores operacionales positivos y muy favorables frente a los de compañías comparables. A marzo de 2017, mantenía indicadores de siniestralidad acotados (54,9%) e indicadores de eficiencia en gastos con tendencia favorable (21,3%). El índice combinado de 95,8% resultó positivo comparado con el promedio de la industria de seguros generales (104,9%) y el promedio de compañías de orientación de negocios similar (114,1%).

Indicadores de Endeudamiento Altos: Los indicadores de endeudamiento de la compañía son altos y se sitúan en el rango superior de lo observado en la industria local. A marzo de 2017, el índice de pasivo exigible a patrimonio fue de 3,6 veces (x) y el índice de prima retenida a patrimonio alcanzó 3,2x, ambos contenidos por un crecimiento orgánico del patrimonio pese a las tasas altas de distribución de dividendos.

Inversiones de Liquidez Alta y Riesgo Crediticio Bajo: El portafolio de inversiones de BCI Generales mantiene un perfil de liquidez alta, principalmente orientado a inversiones de renta fija. Durante 2016, la compañía no realizó inversiones extranjeras, reduciendo con ello la volatilidad de los resultados. A marzo de 2017, el indicador de inversiones riesgosas a patrimonio fue de 1,5%, inferior al 8,0% presentado en el mismo trimestre de 2016.

Protección Catastrófica Adecuada: La compañía mantiene una protección catastrófica adecuada que le permite tener estabilidad en resultados frente a un 2016 e inicios de 2017 expuestos a una serie de eventos catastróficos. El grupo de reaseguradores está diversificado y compuesto por entidades de prestigio internacional alto y riesgo crediticio bajo.

Sensibilidad de la Clasificación

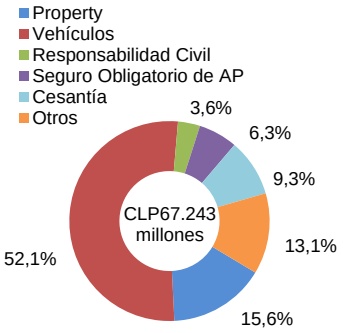
Perspectiva Estable: La Perspectiva es Estable dado que Fitch no prevé cambios sustanciales en la estrategia y políticas de gestión y estima que los resultados positivos responden a parámetros claros y sustentables en el tiempo. La clasificación de BCI Generales podría verse presionada por incrementos sostenidos en el endeudamiento o ante deterioros persistentes en el desempeño. Alzas en la clasificación podrían detonarse frente a una disminución del endeudamiento que posicionara a la compañía dentro del rango bajo de su grupo comparable.

Gobierno Corporativo

Con base en los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación, pero podrían presionar a la baja en caso de ser deficientes. En cumplimiento con el marco de gobierno corporativo, la compañía cuenta con los siguientes comités destinados a mantener una gestión de riesgos adecuada: Comité de Auditoría, Gestión de Riesgo, Difusión y Transparencia; Comité Ejecutivo; Comité Técnico y Reaseguros; Comité de Compensaciones y Recurso Humanos; Comité de Inversiones y Uso de Capital; y Comité de Ética.

Prima Suscrita

Marzo 2017



AP: accidentes personales.
Fuente: SVS y cáluclos de Fitch.

Metodología Relacionada

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

Tamaño y Posición de Mercado

Actor Relevante en Industria Aseguradora Local

- Liderazgo en Principales Líneas de Negocio
- Crecimiento Estable y Alineado a Madurez del Negocio
- Diversificación de Productos y Canales de Distribución

Liderazgo en Principales Líneas de Negocio

Durante 2016 y el primer trimestre de 2017, BCI Generales se mantuvo como un actor relevante dentro de la industria chilena de seguros generales, en la cual ocupó la segunda posición con 11,9% de la prima suscrita. Su participación relevante permanece transversal en sus principales líneas de negocios, con un liderazgo sostenido en la línea vehicular con 20,8% del primaje suscrito. BCI Generales registró una prima suscrita de CLP291.861 millones Al cierre de 2016y de CLP 67.244 millones al cierre del primer trimestre 2017.

Crecimiento Estable y Alineado a Madurez del Negocio

Al cierre de 2016, la compañía mostró un crecimiento en prima de 5,5%, congruente con el de un negocio maduro. El crecimiento anual a marzo de 2017 fue de 9,3%, muy superior al promedio negativo de la industria de –11,2%. Durante el primer trimestre del año, el mayor primaje estuvo impulsado principalmente por la línea vehicular (24,7%), mientras que el segmento de seguros de *property* registró un retroceso de 17,5%. Fitch espera una tendencia de crecimiento estable en el mediano plazo, consistente con la estrategia de la compañía y alineado a la madurez y posición de mercado de esta.

Diversificación de Productos y Canales de Distribución

La composición de negocios mantiene un perfil altamente diversificado con enfoque en negocios individuales de retención alta, con una mayor orientación a negocios vehiculares (marzo 2017: 52,1% del total suscrito) y *property* (15,6%), acorde con el comportamiento de la industria aseguradora local. La distribución de productos conserva también una diversificación amplia y ha tendido a mejorar durante el último año, con una incorporación más importante del canal automotriz. El canal tradicional, unido al bancario, representó 52,5% de la venta total al cierre de 2016 y, por su naturaleza, favoreció la atomización de riesgos que se enfrenta. La agencia no espera variaciones relevantes en la composición de negocios de la compañía e incorpora diversificaciones potenciales en los canales de distribución de negocios en el mediano a largo plazo, producto del fortalecimiento del canal remoto y favorecidas por la experiencia de su accionista Mutua Madrileña en el segmento.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2016 fueron auditados por PricewaterhouseCoopers y no presentaron observaciones.

Estructura de Propiedad, Neutral para la Clasificación

La propiedad de BCI Generales está ligada a la familia Yarur a través del *holding* Empresas Juan Yarur SpA (EJY, clasificada por Fitch en 'AA+(cl)' con Perspectiva Positiva), grupo de capitales locales cuyo principal activo generador de flujos es el Banco de Crédito e Inversiones (BCI, clasificado por Fitch en 'AA+(cl)' con Perspectiva Positiva). Adicional al banco, el grupo tiene participación en cadenas minoristas (farmacias Salco Brand y Preunic), así como en empresas de los sectores agroindustrial e inmobiliario.

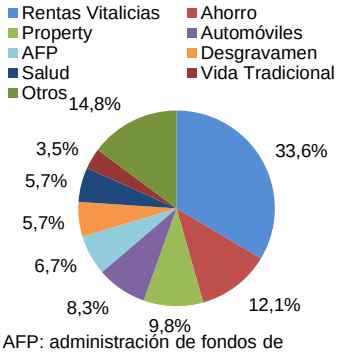
Formar parte de este grupo financiero significa una ventaja comparativa para BCI Generales. Si bien la propiedad tiene un rol neutral en la clasificación asignada debido a la solidez intrínseca de la compañía, Fitch valora el acceso, sinergias y fortaleza de marca que le aportan los canales ligados al grupo controlador.

En mayo de 2016, EJY celebró un contrato de compraventa de acciones con Mutua Madrileña, a través del cual esta última adquirió 40% del capital social de BCI Seguros (generales y vida). Mutua Madrileña está posicionada como la tercera compañía de mayor tamaño de la industria aseguradora española, con una cuota de mercado a diciembre de 2016 de 13,8% en el segmento de no vida y de 28,5% en salud, su principal línea de negocios. Mutua Madrileña cerró 2016 con una utilidad de EUR151,6 millones y un primaje de EUR4.751 millones, del cual los negocios de automóviles y salud concentraron respectivamente 29,3% y 46,4% del total.

La adquisición de la propiedad de las compañías de seguros generales y de vida de BCI se enmarca dentro de la estrategia de diversificación de Mutua Madrileña. Chile es el primer mercado internacional en el cual la compañía ha ingresado y lo ha considerado como la puerta a una posible expansión en el mercado latinoamericano.

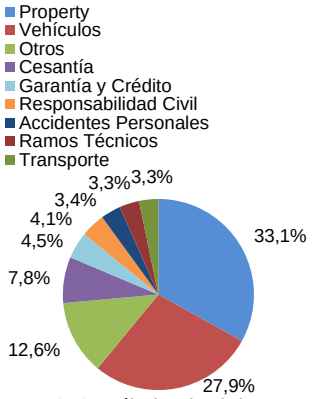
Fitch considera como neutral en la clasificación el ingreso de Mutua Madrileña a la propiedad de BCI Generales y no espera variaciones en el corto plazo en la estructura organizacional y operativa de la compañía como resultado de lo anterior. La agencia incorpora favorablemente la experiencia de Mutua Madrileña, dado que BCI Generales podrá obtener acceso a las mejores prácticas desarrolladas en el mercado europeo.

Prima Suscrita de Industria Aseguradora Chilena
CLP8.394.977 millones



AFP: administración de fondos de pensiones.
Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Prima Suscrita de Industria de Seguros Generales
CLP2.488.166 millones



Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

La economía chilena continúa mostrando un desempeño limitado y las expectativas de repunte en el corto y mediano plazo se pronostican lentas. La menor inversión privada, la incertidumbre laboral y las restricciones al crédito personal limitan las proyecciones de crecimiento más intensivo en la industria de seguros. Pese a ello, esta sostiene niveles de penetración de seguros superiores al promedio de la región (cercanos en el último año a 5,0% en comparación con el promedio de Latinoamérica inferior a 3,0%), con densidades promedio igualmente mayores. No obstante, el mercado local aún tiene un potencial importante de crecimiento, considerando el promedio de países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) de penetración en torno a 8,0%.

La industria aseguradora chilena mantiene su mayor concentración en seguros de vida, impulsados por los negocios de rentas vitalicias y productos con ahorro. El segmento de seguros generales sostenía, a diciembre de 2016, una participación cercana a 30% del total, en la que las líneas de *property* y vehículos permanecían como las principales con 28,1% y 29,8% de la prima suscrita por el segmento de seguros generales.

A diciembre de 2016, la industria aseguradora chilena registró una utilidad neta de CLP492.669 millones, 8,5% superior a la del cierre de 2015. En el desagregado, el segmento de seguros de vida tuvo una utilidad de CLP421.413 millones, 10,1% mayor que la del cierre de 2015, mientras que el segmento de seguros generales presentó un resultado neto de CLP71.256 millones, 52,7% más que a de diciembre de 2015.

Debido a la relevancia de los negocios de administración de activos en el total, los resultados de la industria han estado determinados principalmente por resultados financieros. Si bien el retorno de inversiones es naturalmente el núcleo de la actividad de seguros previsionales y de ahorro, desde hace algún tiempo ha sido fundamental también para la rentabilidad del resto de los segmentos de negocios (generales), cuyo desempeño técnico mejoró durante 2016 tras períodos deficitarios, pero se mantuvo en rangos muy ajustados.

La industria de seguros se encuentra inmersa en procesos de fusión de entidades de diversos tamaños y enfoques de negocio, particularmente en el segmento de seguros generales. Estas operaciones representaron 29,5% de la prima de seguros generales a septiembre de 2016 y, en opinión de Fitch, podrían modificar la distribución de mercado, tendiendo temporalmente a una concentración mayor. La agencia considera que una de las variables relevantes para los márgenes técnicos debilitados o, al menos, para la lentitud en su mejora ha sido la presión competitiva mayor derivada de los distintos procesos de fusiones, adquisiciones y nuevos aseguradores en búsqueda de fortalecer sus posiciones de mercado.

La industria de seguros generales ha mantenido históricamente una protección de reaseguros sólida, limitando de manera adecuada los siniestros netos frente a eventos de severidad, particularmente catastróficos. Asimismo, mantiene tasas de retención en rangos acotados (59,1% a diciembre de 2016), con enfoque en restringir la volatilidad patrimonial por efectos de exposición de riesgos.

Análisis Comparativo

Cifras a marzo de 2017 (CLP millones)	Clasificación	Prima Suscrita	PRNG/ Patrimonio (x)	Siniestralidad Neta (%)	Costo de Administración/ PRNG (%)	Resultado de Intermediación Neto (%)	Índice Combinado (%)	ROEA (%)
BCI Generales	AA(cl)	67.215	3,24	54,9	21,3	12,3	95,8	21,6
HDI Generales	AA-(cl)	57.221	2,48	74,9	25,2	8,9	132,7	(24,1)
Liberty Seguros Generales	AA-(cl)	39.454	2,85	63,8	27,5	12,7	121,1	(33,3)
Consorcio Generales	A+(cl)	21.44	2,74	63,5	17,2	15,0	96,7	18,6
Chilena Consolidada	NCF	27.875	2,56	60,5	26,4	14,3	106,0	5,6
Promedio de la Industria	-	554.682	1,91	53,7	31,9	7,1	104,9	5,2

NCF: no clasificado por Fitch. PRNG: prima retenida neta ganada. x: veces.
Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Al cierre de 2016, la industria de seguros generales presentó un crecimiento de 5,1%, liderado principalmente por las líneas de vehículos (9,6%) y cesantía (21,5%), mientras que *property* tuvo un crecimiento menor (3,2%) respecto al de períodos anteriores (en torno a 17% anual en los últimos dos años), influido en especial por una menor actividad económica. En este contexto, BCI Generales mantuvo un crecimiento alineado al comportamiento de la industria, con un incremento en primaje explicado en su mayoría por las líneas vehicular (14,0%) y cesantía (92,1%), junto con una distribución ampliamente diversificada y alineada a la estructura de distribución de la industria.

Los indicadores de desempeño de BCI Generales son muy favorables, con una utilidad de CLP3.992 millones a marzo de 2017 que se tradujo en una rentabilidad sobre patrimonio de 21,6%, frente al indicador de 5,2% de la industria de seguros generales y el promedio de −8,3% de compañías comparables. La tendencia en los indicadores es también favorable para BCI Generales, beneficiada por una estabilidad adecuada en resultados netos.

Los indicadores operacionales de BCI Generales son también positivos frente a los de sus pares comparables. La compañía registró un índice combinado de 95,8% al cierre del primer trimestre de 2017, favorecido por mejores indicadores de siniestralidad (54,9% frente a 65,7% en promedio de los pares comparables) y gastos (21,3% frente a 24,1%). El mantenimiento de una tendencia favorable frente a sus pares se consideró positivamente en la clasificación otorgada.

Los indicadores de endeudamiento son superiores al promedio de la industria y de sus pares comparables. El índice de prima retenida a patrimonio fue de 3,2x para BCI Generales y 2,7x para el promedio comparativo, mientras que la industria registró 1,9x.

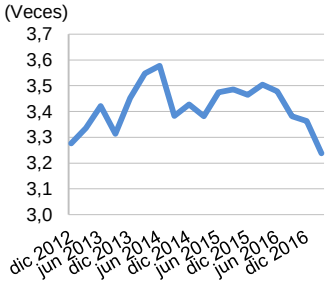
Capitalización y Apalancamiento

	Marzo 2017	Marzo 2016	Diciembre 2016	Diciembre 2015	Diciembre 2014	Expectativas de Fitch
PRNG/Patrimonio (x)	3,24	3,50	3,36	3,47	3,43	Fitch espera estabilidad en el crecimiento patrimonial con base en la retención de utilidades y que, con ello, sostenga las proyecciones de crecimiento bajo una estructura de endeudamiento estable. Pese a ello, Fitch valoraría una reducción en los indicadores de apalancamiento al rango bajo de compañías comparables.
Pasivo Exigible /Patrimonio (x)	3,56	3,90	3,84	4,20	3,70	
Utilidad Retenida /Patrimonio (%)	20,5	59,9	16,0	57,5	54,6	
Patrimonio/Activos (%)	19,7	18,1	18,2	16,9	18,9	

PRNG: prima retenida neta ganada. x: veces.
Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Evolución del Endeudamiento

Prima retenida neta ganada/ patrimonio



Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Crecimiento Patrimonial Sostenido y Nivel de Endeudamiento Alto

- Resultados Estables Favorecen Estructura Patrimonial
- Indicadores de Endeudamiento Altos

Resultados Estables Favorecen Estructura Patrimonial

La compañía registra un crecimiento sostenido en patrimonio, favorecido por una generación de resultados positivos y estables; alcanzó una utilidad de CLP16.795 millones al cierre de 2016, 38,7% superior a la del cierre de 2015. La aplicación de una política estable de distribución de dividendos (cercana a 30% de los resultados del período) ha permitido a la compañía un resultado acumulado igualmente creciente, con niveles sostenidos de crecimiento e indicadores estables de capitalización y apalancamiento.

A junio de 2016, la compañía presentó un aumento en capital pagado como respuesta a la distribución de la totalidad de resultados acumulados traspasados a capital. Esta operación significó una variación en la estructura patrimonial, explicada en 16,0% por utilidades retenidas y en 83,0% por capital pagado al cierre de 2016 (57,5% y 41,3% respectivamente al cierre de 2015).

Indicadores de Endeudamiento Altos

Si bien la compañía muestra un patrimonio creciente, los indicadores de endeudamiento se mantienen elevados en relación con los de la industria, lo cual se explica principalmente por su exposición mayor a negocios vehiculares. La prima retenida a patrimonio alcanzó a marzo de 2017 3,2x, con una tendencia sostenida a la baja durante 2016. Si bien el indicador es coherente con su composición de negocios, se posiciona en el rango alto de lo observado por compañías con una mezcla de productos similar (promedio marzo 2017: 2,7x).

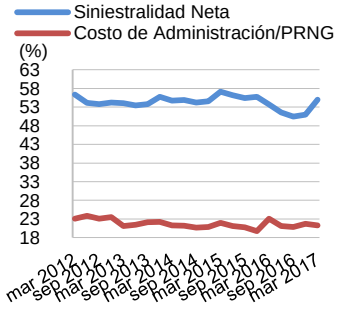
Pese al nivel mayor de endeudamiento, la compañía registra una holgura patrimonial positiva, reflejada en un índice de patrimonio neto sobre patrimonio en riesgo de 129%. Este indicador se ha mantenido estable y Fitch no espera que varíe sustancialmente debido a que responde a políticas internas implementadas desde Mutua Madrileña.

Desempeño Operativo

	Marzo 2017	Marzo 2016	Diciembre 2016	Diciembre 2015	Diciembre 2015	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta (%)	54,9	53,7	50,9	55,7	54,5	Fitch espera que la compañía mantenga la estabilidad en los principales indicadores operacionales, con sustento en políticas de suscripción y tarificación netamente técnica.
Resultado de Intermediación Neto (%)	12,3	12,7	14,0	14,7	14,6	
Costos de Administración/PRNG (%)	21,3	23,1	21,7	19,7	20,8	
Índice Combinado (%)	95,8	96,5	94,5	96,5	95,9	
ROEA Anualizado (%)	21,6	22,3	25,4	20,7	24,7	

PRNG: prima retenida neta ganada.
Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Indicadores de Eficiencia y Siniestralidad



PRNG: prima retenida neta ganada.
Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Resultados Operacionales Positivos y Favorables Frente a la Industria

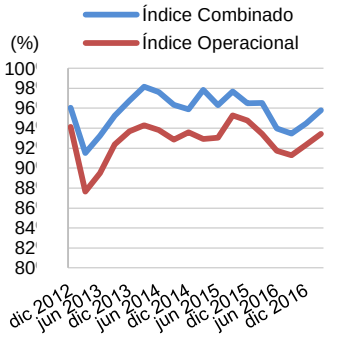
- Resultados Netos Estables Sustentados en Márgenes Operacionales Positivos
- Indicadores Estables de Siniestralidad y Eficiencia en Gastos
- Resultado Operacional Favorable

Resultados Netos Estables Sustentados en Márgenes Operacionales Positivos

BCI Generales muestra una estabilidad favorable en resultados netos, con una utilidad de CLP16.795 millones al cierre de 2016, traducida en una rentabilidad sobre patrimonio promedio (ROAE) de 25,4%, misma que fue de 21,6% a marzo de 2017. Los resultados de la compañía son positivos en relación con los de aseguradoras comparables y frente al promedio de la industria de seguros generales (ROAE promedio marzo 2017: −8,3% y 5,2%). Coherente con el tipo de negocios abordado, el resultado neto de la compañía a marzo de 2017 se explica principalmente por el desempeño operacional positivo representativo de 64,6% de la utilidad neta, complementado con un resultado estable de inversiones (36,7% del resultado neto).

Indicadores Estables de Siniestralidad y Eficiencia en Gastos

Indicadores Operacionales



Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Los niveles de siniestralidad agregada y por línea de negocios se mantienen estables y favorables frente a los de sus pares. A marzo de 2017, la siniestralidad agregada de BCI Generales fue de 54,9% (50,9% al cierre de 2016), mejor que el promedio de compañías comparables de 65,7%. La línea vehicular mostró una siniestralidad de 65,3%, positiva respecto al promedio de la industria de 70,7%. Por su parte, el negocio de *property* tuvo una siniestralidad de 25,9% en contraste con un promedio del sistema de 39,7%. Fitch valora la estabilidad en los indicadores de siniestralidad de la compañía, los cuales han estado beneficiados por políticas de tarificación y suscripción que se han ajustado de manera eficiente a los cambios del mercado.

La eficiencia en gastos se mantiene estable y congruente con la de compañías con composición de negocios similar. El indicador de gastos de administración sobre prima retenida devengada fue de 21,3% a marzo de 2017 frente al promedio de sus pares de 24,1%. El indicador de resultados de intermediación neto, de 12,3% a marzo de 2017, se alineó al promedio de compañías comparables de 12,7%.

Resultado Operacional Favorable

Sustentado en tendencias estables en indicadores de siniestralidad y eficiencia, BCI Generales registra un índice combinado de 95,8% positivo frente al de compañías con composición de negocios similar (114,1% promedio) y al promedio de la industria (104,9%). Con base en el comportamiento histórico de los resultados operacionales de la compañía, Fitch espera que el índice combinado se mantenga en rangos similares en el tiempo, lo cual se valoró en la clasificación otorgada.

Inversiones y Liquidez

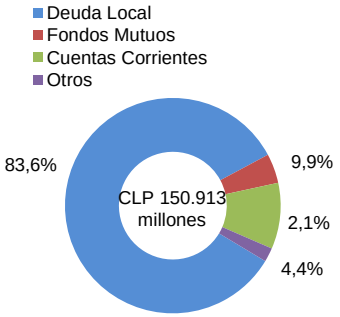
	Marzo 2017	Marzo 2016	Diciembre 2016	Diciembre 2015	Diciembre 2014	Expectativas de Fitch
Inversiones Financieras/Reservas (x)	57,8	57,8	56,5	53,9	62,2	Fitch no espera variaciones sustanciales en la estructura de inversiones al considerar que estas responden a lineamientos claros y políticas emanadas desde sus accionistas.
Activos Riesgosos/Patrimonio (x)	2,3	8,0	2,1	7,8	6,1	
Activos Líquidos/Reservas (x)	52,0	53,9	52,6	51,3	59,1	
Resultado Inversiones (%)	3,9	5,0	3,6	2,8	3,8	

x: veces.
Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Liquidez Alta de Inversiones

- Estructura de Activos Coherente con Orientación de Negocios
- Inversiones de Liquidez Alta y Riesgo Crediticio Bajo

Portafolio de Inversiones
Marzo 2017



Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Estructura de Activos Coherente con Orientación de Negocios

La estructura de activos está alineada y es coherente con el tipo de productos ofrecidos por la compañía. El 43,7% de estos estaba representado a marzo de 2017 por cuentas por cobrar asociadas a pólizas con plan de pago, cuyos niveles de morosidad se mantienen acotados. Del total de activos, 38,7% correspondía a inversiones financieras y 10,0% estaba asociado a la participación de reaseguros en reservas, participaciones que se han mantenido históricamente.

La estructura de inversiones financieras ha enfrentado variaciones que han significado una concentración mayor en títulos asociados a renta fija, de alta calidad crediticia y liquidez. La eliminación de inversiones de renta variable internacional es valorada por Fitch, considerando que ha sido compensada con instrumentos de mayor liquidez, coherentes con su estructura de negocios.

Inversiones de Liquidez Alta y Riesgo Crediticio Bajo

A marzo de 2017, 76,0% de las inversiones correspondió a instrumentos de deuda emitidos por instituciones bancarias y 7,5% a corporaciones nacionales, mientras que 9,9% estuvo representado por depósitos en cuentas corrientes, lo cual aumentó la liquidez del portafolio. Los títulos de deuda mantienen una calidad crediticia alta, con un riesgo de crédito promedio de AA−(cl), dentro del promedio observado en la industria. La inversión en fondos mutuos (4,4%) mantuvo como subyacente instrumentos de renta fija local, lo cual mitiga la volatilidad de su valorización en el total del resultado. Fitch no espera variaciones sustanciales en la composición de inversiones, considerando que estas responden a políticas de grupo y al tipo de negocios abordados.

Adecuación de Reservas

	Marzo 2017	Marzo 2016	Diciembre 2016	Diciembre 2015	Diciembre 2014	Expectativas de Fitch
Reservas/PRNG (x)	1,05	1,08	1,10	1,19	1,01	La composición y constitución de reservas sigue parámetros normativos y es coherente con la mezcla de negocio, por lo que Fitch no espera variaciones relevantes en la composición de las mismas.
Reservas de Siniestro/Reservas Técnicas (%)	26,6	26,8	28,1	27,6	27,3	
Reservas Riesgo en Curso/Reservas Técnicas (%)	72,1	70,6	70,6	69,6	70,1	
Reservas Insuficiencia de Prima /Reservas Técnicas (%)	0,2	0,2	0,2	0,4	-	
Superávit Inversiones/Obligación de Invertir (%)	8,3	5,0	8,4	3,0	8,5	

x: veces.
Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Estabilidad en Composición de Reservas

- Reservas Coherentes con Estructura de Negocios
- Cobertura Holgada de Reservas

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales, los cuales comparan en general favorablemente con los de la región y reflejan la visión prudencial del regulador.

Reservas Coherentes con Estructura de Negocios

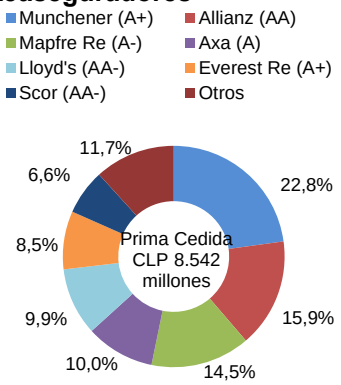
Las reservas se constituyen de acuerdo a la normativa vigente, la cual es robusta, en opinión de Fitch. La composición de las mismas está alineada al tipo de productos ofrecidos, por lo que la agencia no espera variaciones sustanciales en el mediano plazo. A marzo de 2017, 72,1% de las reservas técnicas se encontraba determinada por reservas de riesgo en curso y 26,6% por reservas de siniestros, mientras que un porcentaje inferior (1,2%) se asoció principalmente a reservas catastróficas.

Las reservas técnicas experimentaron un crecimiento de 6,9% anual a marzo de 2017, con lo que el índice de reservas sobre prima retenida devengada alcanzó 1,1x, dentro del rango histórico de la compañía. A juicio de la agencia, lo anterior refleja una coherencia adecuada entre el crecimiento operacional de la aseguradora y las reservas asociadas.

Cobertura Holgada de Reservas

Las reservas técnicas se encuentran cubiertas adecuadamente con inversiones de liquidez alta y riesgo de crédito bajo. La compañía registró un superávit de inversiones sobre la obligación de invertir reservas y patrimonio en riesgo de 8,3% a marzo de 2017, porcentaje que se ha mantenido durante los últimos años.

Composición de Reaseguradores



Nota: Para compañías no clasificadas por Fitch, se consideró la menor clasificación en el mercado.
Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Reaseguros

A marzo de 2017, la prima retenida sobre la prima suscrita alcanzó 87,3%. La proporción se encuentra dentro de los rangos históricos de la compañía y es considerada por Fitch como coherente con un negocio enfocado en riesgos individuales y ampliamente atomizados. La estructura de reaseguros se mantuvo estable dentro de parámetros y contempla la utilización de contratos de excedentes por líneas de negocios y catastróficos. Dada la prioridad suscrita en este último, Fitch no esperaría una exposición patrimonial por evento catastrófico mayor de 5%, porcentaje alto en relación con lo observado por compañías comparables, pero que restringe adecuadamente el riesgo de solvencia de la compañía. Los contratos se mantienen suscritos con empresas reaseguradoras internacionales de prestigio alto y calidad crediticia, lo que limita el riesgo de contraparte.

Apéndice A: Información Financiera Resumida

BCI Seguros Generales S.A.

Balance General

(CLP millones)	Mar 2017	Mar 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014
Activos Liquidables	148.850	139.324	150.727	134.054	121.084
Efectivo Equivalente	63.183	6.676	25.723	4.592	4.922
Instrumentos Financieros	85.668	132.648	125.004	129.462	116.162
Otras Inversiones	0	0	0	0	0
Avance Pólizas	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Participaciones Grupo	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	1.211	1.205	1.210	1.202	1.182
Propiedades de Inversión	1.211	1.205	1.210	1.202	1.182
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	220.278	202.645	231.133	211.784	167.219
Deudores Prima	168.096	148.982	174.871	151.796	121.184
Deudores Reaseguro	13.774	13.853	9.298	16.864	13.537
Deudores Coaseguro	130	44	45	53	65
Participación Reaseguro en Reservas	38.278	39.766	46.919	43.071	32.433
Activo Fijo	853	678	722	516	538
Otros Activos	13.416	9.160	11.262	9.365	7.834
Total Activos	**384.607**	**353.013**	**395.055**	**356.921**	**297.858**
Reservas Técnicas	257.628	240.893	266.980	248.654	194.605
Riesgo en Curso	185.635	170.107	188.549	173.139	136.373
Matemáticas	0	0	0	0	0
Matemáticas de Seguro de Invalidez y Sobrevivencia	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	68.404	64.486	75.000	68.649	53.035
Reservas de Seguros con Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Otras Reservas	3.589	6.300	3.431	6.867	5.196
Pasivo Financiero	585	2.356	63	655	59
Cuentas de Seguros	23.639	23.588	24.872	22.601	21.807
Deudas por Reaseguro	16.164	17.628	17.856	16.576	16.354
Prima por Pagar Coaseguro	566	704	601	467	425
Otros	6.908	5.256	6.415	5.559	5.027
Otros Pasivos	26.823	22.303	31.200	24.608	24.951
Total Pasivos	**308.674**	**289.140**	**323.114**	**296.518**	**241.421**
Capital Pagado	59.726	24.966	59.726	24.966	24.966
Reservas	676	676	676	676	676
Utilidad (Pérdida) Retenida	15.530	38.230	11.538	34.761	30.794
Otros Ajustes	0	0	0	0	0
Patrimonio	**75.933**	**63.873**	**71.941**	**60.403**	**56.436**

Estado de Resultados

(CLP millones)					
Prima Retenida	58.701	49.941	246.923	239.911	205.076
Prima Directa y Aceptada	67.244	61.536	291.861	276.610	237.836
Prima Cedida	8.543	11.595	44.939	36.699	32.760
Variación Reservas	-2.763	-6.024	4.976	30.606	11.608
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	33.770	30.060	123.232	116.600	105.526
Directo y Aceptado	38.205	33.119	150.323	152.672	136.374
Cedido	4.435	3.060	27.091	36.072	30.848
Resultado Intermediación	7.562	7.104	33.864	30.671	28.156
Costo de Suscripción	9.294	9.182	42.792	39.717	34.052
Ingresos por Reaseguro	1.731	2.078	8.928	9.046	5.897
Otros Gastos	4.458	3.959	18.873	13.403	11.543
Margen de Contribución	**15.674**	**14.842**	**65.979**	**48.631**	**48.243**
Costo de Administración	13.095	12.902	52.618	41.261	40.313
Resultado Inversiones	1.463	1.738	5.189	3.574	4.468
Resultado Técnico de Seguros	4.043	3.678	18.550	10.945	12.398
Otros Ingresos y Gastos	661	418	1.987	1.771	2.257
Neto Unidades Reajustables	52	-84	566	1.974	1.104
Resultado Antes de Impuesto	**4.756**	**4.012**	**21.103**	**14.690**	**15.759**
Impuestos	764	542	4.308	2.582	2.697
Resultado Neto	**3.992**	**3.470**	**16.795**	**12.107**	**13.062**

Fuente: SVS.

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General Nº 62)

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

Categoría AAA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una suficiente capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con la mínima capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, y que presentan falta de pago de dichas obligaciones.

Categoría Ei(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros cuyo emisor no posee información suficiente o no posee información representativa para el período mínimo exigido por la clasificación.

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 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 CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS 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. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2017 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 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 clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 clasificación, 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 clasificada 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 clasificaciones e informes 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 clasificación o un informe 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 clasificaciones y sus informes, 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 clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación 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 clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto 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 clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará 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 diseminación de una clasificación 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.