

BCI Seguros Generales S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificación

Escala Nacional

Obligaciones AA(cl)

Perspectiva

Obligaciones Estable

Resumen Financiero

BCI Seguros Generales S.A.

(CLP millones)	31 mar 2017	31 mar 2018
Activos ^a	381.438	346.329
Inversiones Financieras	148.850	147.685
Reservas Técnicas	257.628	299.145
Prima Suscrita	67.244	80.186
Siniestralidad Neta (%)	54,9	53,9
ROAA ^{a,b} (%)	5,6	5,9
ROAE ^c (%)	20,8	20,6

^a No consideran la participación de reaseguros en reservas técnicas.

^b Considera resultado antes de impuesto.

^c Anualizado.

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero.

Informes Relacionados

Perspectivas 2018: Sector Asegurador Chileno (Diciembre 5, 2017).

Panorama de Seguros Generales Chile (Abril 9, 2018).

Zenit Seguros Generales S.A. (Junio 28, 2018).

BCI Seguros de Vida S.A. (Agosto 31, 2017).

Empresas Juan Yarur SPA y Filiales (Febrero 22, 2018).

Analistas

Carolina Ocaranza
+56 2 2499-3327
carolina.ocaranza@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

Perfil de Negocios Sólido: BCI Seguros Generales S.A (BCI Generales) mantiene su posición de liderazgo en la industria de seguros generales. A marzo de 2018, concentraba 13,4% del total de la prima suscrita, lo que la situó como la segunda compañía de mayor tamaño de la industria local. Dicho liderazgo se extiende a sus líneas principales de negocios, entre las que destacan la vehicular, con 23,6% de participación de mercado (1er lugar). La diversificación de negocios y de canales de distribución, aunado al posicionamiento relevante de mercado, perfila a la compañía como actor fuerte en una industria altamente competitiva.

Tendencia Positiva en Resultados: La compañía registró un resultado neto de CLP4.206 millones al primer trimestre de 2018, lo que significó una rentabilidad antes de impuestos sobre activos promedio (*pre-tax ROAA*) de 5,9% y rentabilidad sobre patrimonio promedio (*ROAE*) de 20,6%. La rentabilidad ha tenido un comportamiento positivo y estable, destacando favorablemente frente a su grupo comparable y la industria. Los resultados positivos de BCI Generales se sustentan en políticas adecuadas de tarificación y suscripción, que han beneficiado los indicadores operacionales con una siniestralidad agrupada de 53,9% y un indicador de eficiencia en gastos de 40,2%.

Endeudamiento Alto: Los indicadores de prima retenida sobre patrimonio continúan en niveles altos a pesar del crecimiento patrimonial. A marzo de 2018, el índice de pasivo exigible a patrimonio fue 3,4 veces (x), lo cual, si bien es coherente con su composición de negocios, está en el rango alto del segmento comparable y del contemplado por Fitch Ratings para la clasificación vigente. Históricamente, el indicador ha estado por sobre el grupo par, pero, al primer trimestre de 2018, el promedio fue de 3,5x, influido por dos competidores que atraviesan procesos de fusión que han alterado específicamente dichos indicadores temporalmente.

Portafolio de Inversiones Conservador: A marzo de 2018, la compañía mantenía un portafolio inversiones de liquidez alta, concentrado en depósitos a plazo (49,0%) bonos bancarios (17,8%), cuenta corriente (11,1%) y fondos mutuos (10,7%). La compañía mantiene una exposición baja a instrumentos riesgosos, la que, a marzo de 2018, representó 3,2% del patrimonio, resguardando la estabilidad patrimonial.

Estructura de Reaseguro Estable: La estructura de reaseguros se mantuvo dentro de parámetros estables y contempla la utilización de contratos de excedentes por líneas de negocios y catastróficos. Considerando la prioridad suscrita en este último, no se esperaría una exposición patrimonial por evento catastrófico superior a 5%, porcentaje que, si bien es alto frente al promedio observado en la industria, no expone a la compañía a un riesgo de insolvencia en caso de enfrentarlo. Los contratos se mantienen suscritos con empresas reaseguradoras internacionales de prestigio y calidad crediticia, lo que limita el riesgo de contraparte enfrentado.

Sensibilidad de la Clasificación

La clasificación podría incrementar frente a disminuciones sostenidas del endeudamiento en el rango bajo del promedio de sus comparables. Por otro lado, el deterioro en los indicadores de desempeño, holgura patrimonial o incrementos sostenidos en el endeudamiento provocarían una presión sobre la actual clasificación.

BCI Seguros Generales S.A.

Informe de Clasificación

Clasificación

Escala Nacional

Obligaciones AA(cl)

Perspectiva

Obligaciones Estable

Resumen Financiero

BCI Seguros Generales S.A.

(CLP millones)	31 mar 2017	31 mar 2018
Activos ^a	381.438	346.329
Inversiones Financieras	148.850	147.685
Reservas Técnicas	257.628	299.145
Prima Suscrita	67.244	80.186
Siniestralidad Neta (%)	54,9	53,9
ROAA ^{a,b} (%)	5,6	5,9
ROAE ^c (%)	20,8	20,6

^a No consideran la participación de reaseguros en reservas técnicas.

^b Considera resultado antes de impuesto.

^c Anualizado.

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero.

Informes Relacionados

Perspectivas 2018: Sector Asegurador Chileno (Diciembre 5, 2017).

Panorama de Seguros Generales Chile (Abril 9, 2018).

Zenit Seguros Generales S.A. (Junio 28, 2018).

BCI Seguros de Vida S.A. (Agosto 31, 2017).

Empresas Juan Yarur SPA y Filiales (Febrero 22, 2018).

Analistas

Carolina Ocaranza
+56 2 2499-3327
carolina.ocaranza@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

Perfil de Negocios Sólido: BCI Seguros Generales S.A (BCI Generales) mantiene su posición de liderazgo en la industria de seguros generales. A marzo de 2018, concentraba 13,4% del total de la prima suscrita, lo que la situó como la segunda compañía de mayor tamaño de la industria local. Dicho liderazgo se extiende a sus líneas principales de negocios, entre las que destacan la vehicular, con 23,6% de participación de mercado (1er lugar). La diversificación de negocios y de canales de distribución, aunado al posicionamiento relevante de mercado, perfila a la compañía como actor fuerte en una industria altamente competitiva.

Tendencia Positiva en Resultados: La compañía registró un resultado neto de CLP4.206 millones al primer trimestre de 2018, lo que significó una rentabilidad antes de impuestos sobre activos promedio (*pre-tax ROAA*) de 5,9% y rentabilidad sobre patrimonio promedio (*ROAE*) de 20,6%. La rentabilidad ha tenido un comportamiento positivo y estable, destacando favorablemente frente a su grupo comparable y la industria. Los resultados positivos de BCI Generales se sustentan en políticas adecuadas de tarificación y suscripción, que han beneficiado los indicadores operacionales con una siniestralidad agrupada de 53,9% y un indicador de eficiencia en gastos de 40,2%.

Endeudamiento Alto: Los indicadores de prima retenida sobre patrimonio continúan en niveles altos a pesar del crecimiento patrimonial. A marzo de 2018, el índice de pasivo exigible a patrimonio fue 3,4 veces (x), lo cual, si bien es coherente con su composición de negocios, está en el rango alto del segmento comparable y del contemplado por Fitch Ratings para la clasificación vigente. Históricamente, el indicador ha estado por sobre el grupo par, pero, al primer trimestre de 2018, el promedio fue de 3,5x, influido por dos competidores que atraviesan procesos de fusión que han alterado específicamente dichos indicadores temporalmente.

Portafolio de Inversiones Conservador: A marzo de 2018, la compañía mantenía un portafolio inversiones de liquidez alta, concentrado en depósitos a plazo (49,0%) bonos bancarios (17,8%), cuenta corriente (11,1%) y fondos mutuos (10,7%). La compañía mantiene una exposición baja a instrumentos riesgosos, la que, a marzo de 2018, representó 3,2% del patrimonio, resguardando la estabilidad patrimonial.

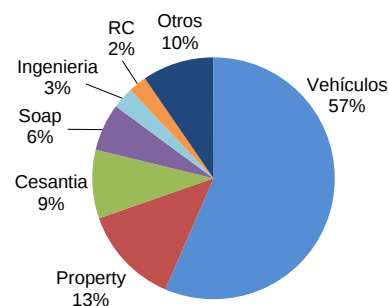
Estructura de Reaseguro Estable: La estructura de reaseguros se mantuvo dentro de parámetros estables y contempla la utilización de contratos de excedentes por líneas de negocios y catastróficos. Considerando la prioridad suscrita en este último, no se esperaría una exposición patrimonial por evento catastrófico superior a 5%, porcentaje que, si bien es alto frente al promedio observado en la industria, no expondría a la compañía a un riesgo de insolvencia en caso de enfrentarlo. Los contratos se mantienen suscritos con empresas reaseguradoras internacionales de prestigio y calidad crediticia, lo que limita el riesgo de contraparte enfrentado.

Sensibilidad de la Clasificación

La clasificación podría incrementar frente a disminuciones sostenidas del endeudamiento en el rango bajo del promedio de sus comparables. Por otro lado, el deterioro en los indicadores de desempeño, holgura patrimonial o incrementos sostenidos en el endeudamiento provocarían una presión sobre la actual clasificación.

Prima Suscrita

(CLP 80.176 millones a marzo 2018)



RC – Responsabilidad Civil.

Fuente: CMF, cálculos Fitch Ratings.

Gobierno Corporativo

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

La estructura de control interno incorpora un código de gobierno corporativo aprobado por su directorio y alineado con la normativa local. Además, incorpora las mejores prácticas locales e internacionales.

Fitch considera que la estructura de gobiernos corporativos de la compañía es adecuada para el análisis de la aseguradora.

Metodología Relacionada

[Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros.](#)

Perfil de Negocio

Perfil de Negocios Sólido

- Actor Relevante en sus Principales Líneas de Negocios
- Diversificación en sus Líneas de Negocios
- Múltiples Canales de Distribución

Actor Relevante en sus Principales Líneas de Negocios

BCI Generales se posiciona como la segunda compañía de mayor tamaño de la industria local de seguros generales, con 13,4% de la prima suscrita total a marzo de 2018. Dicho liderazgo se extiende a sus líneas principales de negocios, entre las que destacan la vehicular, con 23,6% de participación de mercado (primero lugar), y el segmento de seguros obligatorios de accidentes personales (SOAP) y cesantía, con 21,4% (segundo lugar).

Diversificación en sus Líneas de Negocios

La prima suscrita alcanzó CLP80.186 millones a marzo de 2018, con un crecimiento de 19,2% respecto al mismo período de 2017, mayor al registrado por la industria a igual período (6,2%), favorecido por los ajustes en tarificación realizados por la compañía de manera eficiente a los cambios del mercado. El aumento en primaje fue transversal en sus principales líneas de negocios, impulsado principalmente por la suscripción en la línea vehicular que registró un crecimiento de 29,2% respecto al mismo trimestre de 2017, alineado con el crecimiento del parque automotriz. A marzo de 2018, 56,5% del primaje estuvo concentrado en la línea vehicular, 13,2% en negocios de *property*, 9,2% cesantía y 6,3% en SOAP, con crecimientos con base anual de 0,5%, 17,9% y 20,2%, respectivamente.

Múltiples Canales de Distribución

La distribución de productos se realiza por múltiples canales, logrando una diversificación adecuada. A marzo de 2018, la distribución se realizó a través de los canales tradicional (38%) y bancario (25%). El canal automotriz muestra un incremento en su participación (22% de las ventas), alineado con el crecimiento en la línea vehicular. Si bien la participación del canal remoto aún es incipiente y representa 3% de las ventas, continúa fortaleciéndose, beneficiado por el conocimiento técnico en dicho canal de su accionista Mutua Madrileña (Mutua). Fitch no prevé cambios significativos en esta en el mediano plazo acorde a su posición de mercado.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2017 fueron auditados por Price Waterhouse Coopers, Ltda sin presentar observaciones. Los estados financieros trimestrales no están auditados y están disponibles en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Estructura de Propiedad Neutral 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 'AAA(cl)' con Perspectiva Estable. El holding mantiene 60% de propiedad de la compañía y su principal activo generador de flujos es Banco de Crédito e Inversiones (BCI), clasificado por Fitch en 'AAA(cl)' con Perspectiva Estable. 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 incorpora en la clasificación la integración que mantiene BCI Generales con las otras compañías aseguradoras relacionadas a EJY, con las cuales mantiene una relación sinérgica en términos de gastos y mecanismos de tarificación, así como en sus políticas de riesgo.

El restante 40% de la propiedad corresponde a Mutua, entidad líder en el mercado asegurador español. Mutua cuenta con una posición relevante en el segmento de seguro de salud, y dentro del segmento de seguros generales (especialmente vehículos) ubicándose como uno de los tres principales actores del mercado español. Mutua Madrileña cerró 2017 con una utilidad de EUR251,8 millones y un primaje de EUR5,015 millones, crecientes respecto al cierre del año anterior.

La adquisición de la propiedad de las compañías de seguros generales y de vida de BCI se enmarca en la estrategia de diversificación de Mutua. Chile es el primer mercado internacional en el que Mutua ha ingresado, pudiendo ser una base para el inicio de una estrategia de expansión en el mercado latinoamericano. Fitch valora el ingreso de Mutua a la propiedad de BCI Generales neutral para la clasificación. Esto se debe a su posición no controladora que podría cambiar en mayo de 2020, asumiendo una posición mayoritaria.

Estructura de Propiedad Simplificada

A diciembre de 2017



Fuente: CMF, Empresas Juan Yarur y Fitch.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Los niveles de crecimiento de la economía chilena durante 2017 tendieron a la baja, con expectativas económicas que tuvieron ajustes negativos de manera sucesiva durante el año. Fitch proyecta un crecimiento del producto interno bruto (PIB) de 2,4% para el cierre de 2018 que reflejaría una dinámica positiva.

El escenario económico del país durante 2017 tuvo un efecto negativo en la tendencia de crecimiento de la industria aseguradora, lo que provocó una caída leve en el primaje suscrito, de 0,6% agregado anual. El crecimiento menor se influenció principalmente por la baja de 11,4% en el negocio de rentas vitalicias, lo que afectó el comportamiento agregado. Pese al crecimiento económico menor, el segmento de seguros generales fue estable, con un incremento en primaje de 2,5%, liderado por las líneas vehiculares, mientras que las líneas ligadas a la actividad económica (transporte, ingeniería y *property*) tuvieron los niveles mayores de bajas en prima.

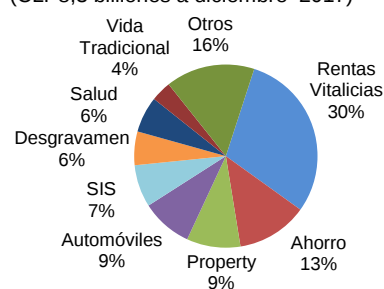
A diciembre de 2017, la composición de negocios agregada de la industria fue estable, concentrada en el segmento de seguros de vida en 69,4%, liderado por el negocio previsional, y en el segmento de seguros generales en 30,6%, liderado por negocios de *property* y vehículos.

Si bien los niveles de crecimiento en la industria aseguradora fueron acotados durante 2017, el mercado chileno siguió mostrando un desarrollo mayor dentro de la región, con penetración de seguros superior al promedio (diciembre 2016: cercano a 5,0%; promedio Latinoamérica: 3,0%) y densidades promedio también mayores, aunque inferiores al promedio de países desarrollados. Por tanto, se mantiene un potencial importante de crecimiento y desarrollo de nuevos productos.

Respecto del segmento de seguros generales, la actividad económica menor de 2017 evidenció un efecto directo en el crecimiento. A diciembre de 2017, la industria cerró en CLP35.152 millones, mostrando una caída de 50,7% en utilidades respecto a 2016. Esto se tradujo en un ROAA de 1,6% y ROAE de 4,6%, inferiores frente al mismo período de 2017 (3,2% y 9,9%, respectivamente). Los resultados operacionales se mantuvieron dentro de rangos estables, con una siniestralidad en 51,0% y un índice combinado de 99,6%, sin grandes variaciones respecto a años anteriores e influido por niveles de competitividad elevados en la industria local, producto también de la entrada de competidores al mercado.

Prima Suscrita de Industria Aseguradora Chilena

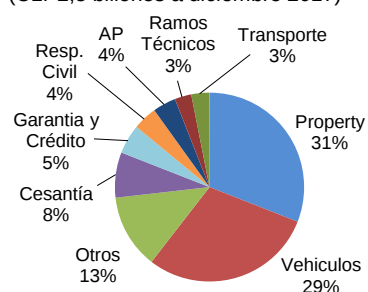
(CLP8,3 billones a diciembre 2017)



SIS – Seguros de invalidez y sobrevivencia.
Fuente: CMF y elaborado por Fitch Ratings.

Prima Suscrita Seguros Generales

(CLP2,5 billones a diciembre 2017)



AP – Accidentes Personales.
Fuente: CMF y elaborado por Fitch Ratings.

El endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, permaneció dentro del rango histórico de 2,5x, mismo que se mantuvo acotado por la normativa local que restringe el indicador en 5x. Las inversiones de las compañías registraron liquidez alta, coherente con los requerimientos para este tipo de negocios en la industria local. Dada la concentración mayoritaria en títulos nacionales, Fitch no observa porcentajes de inversión en activos riesgosos elevados. Fitch espera que, para 2018, las líneas vuelvan a registrar crecimientos, debido a las expectativas que se tienen sobre la economía para dicho año, en que las líneas de *property* y vehículo (concentración mayor de primas) proyectan un crecimiento promedio en torno a 9%.

Análisis Comparativo

Compañías de Seguros Generales Comparables en Chile

(CLP millones; cifras a marzo de 2018)	Clasificación	Participación de Mercado Prima Suscrita (%)	Prima Suscrita	Prima Retenida/ Patrimonio (x)	Siniestralidad Neta (%)	Índice de Gastos Netos (%)	Índice Combinado (%)	ROAA ^{a,b} (%)	ROAE ^c (%)
BCI Generales	AA-(cl)	13,4	80.186	3,4	53,9	40,2	94,2	5,9	20,6
HDI Generales	AA-(cl)	9,5	56.839	4,0	68,1	37,9	106,0	(1,8)	(9,1)
Liberty Generales	AA-(cl)	15,1	90.825	4,0	54,3	51,0	105,3	(5,1)	(24,7)
Consorcio Generales	AA-(cl)	3,7	22.465	3,2	61,2	31,9	93,1	4,5	12,3
Chilena Consolidada	NCF	5,0	29.835	2,9	52,6	40,2	92,7	3,9	11,5

^a No considera la participación la participación del reaseguro en reservas técnicas. ^b Considera resultado antes de impuesto. ^c Anualizado. NCF: no clasificado por Fitch. x – veces. Fuente: Comisión para el Mercado Financiero y cálculos de Fitch.

La industria de seguros generales mostró un crecimiento de 6,2% en la prima suscrita, explicado por las líneas de vehículos (31,9%) y *property* (25,3%). BCI Generales se posiciona como un actor relevante en la industria, al ocupar la segunda posición, con un portafolio ampliamente diversificado y alineado a la estructura de su grupo comparable. La prima suscrita de la aseguradora al primer trimestre de 2018 alcanzó CLP80.186 millones, lo que mostró un crecimiento de 19,2%, superior al registrado por la industria, explicado por los incrementos en vehículos (29,2%), cesantía (17,9%) e ingeniería (55,6%).

La compañía mantiene la tendencia positiva en los resultados con una utilidad de CLP4.206 millones al cierre del primer trimestre de 2018, lo que significó un ROAE de 20,6%, favorable frente al promedio de sus pares y de la industria, las que registraron 2,5% negativo y 2,7%, respectivamente.

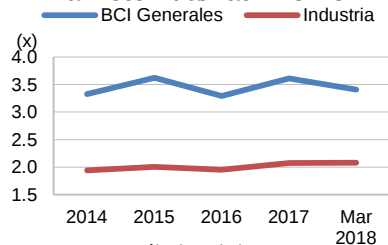
Los indicadores operacionales también son estables y positivos, con una siniestralidad de 53,9%, la que favoreció el índice combinado que, al primer trimestre, alcanzó 94,2%. Ambos indicadores se muestran favorables frente al promedio de su grupo comparable (59,0% y 99,3%, respectivamente).

Capitalización y Apalancamiento

(CLP millones)	2014	2015	2016	2017	Mar 2018	Expectativa de Fitch
Prima Retenida/Patrimonio ^a (x)	3,3	3,6	3,3	3,6	3,4	Fitch espera que la compañía continúe incrementando su base
Pasivo Exigible ^b /Patrimonio (x)	3,3	3,6	3,6	3,7	3,5	patrimonial a través de la generación de resultados positivos, los
Patrimonio Neto/Patrimonio en Riesgo (x)	1,3	1,1	1,2	1,2	1,3	que, junto a la política de distribución de dividendos
Patrimonio/Activos ^c (x)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	conservadora, permitiría continuar reduciendo los niveles de endeudamiento.

^a Incluye reserva catastrófica. ^b Incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas técnicas. ^c No considera participación de reaseguro. x – veces. Fuente: CMF y cálculos de Fitch Ratings.

Prima Retenida/Patrimonio



Fuente: CMF y cálculos Fitch.

Estabilidad en Resultados Favorecen Estructura Patrimonial

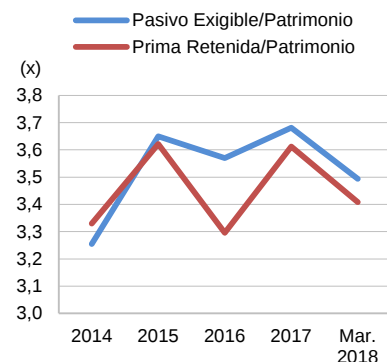
- Resultados Positivos Sostienen Crecimiento Patrimonial
- Indicadores de Endeudamiento en el Rango Alto de la Industria

Resultados Positivos Sostienen Crecimiento Patrimonial

BCI Generales mantiene un crecimiento patrimonial orgánico sólido, favorecido por la generación de resultados positivos y estables, alcanzando a marzo de 2018 una utilidad de CLP4.206 millones, lo

que significó un crecimiento en su base patrimonial de un 9,4% con base anual. Al cierre del primer trimestre de 2018, el patrimonio estaba compuesto en un 71,9% por capital pagado, mientras que el 27,3% estuvo representado por utilidades acumuladas, composición influida por la adecuada política de distribución de dividendos, la que históricamente se ha mantenido cercana al 30%. Fitch valora el mantenimiento de una distribución de dividendos adecuada, la que junto con la generación de resultados operacionales sólidos, han permitido mantener estabilidad en los índices de capitalización y endeudamiento.

Evolución Endeudamiento



Fuente: CMF, cálculos Fitch Ratings.

Indicadores de Endeudamiento en el Rango Alto de la Industria

El indicador de prima retenida sobre patrimonio continúa alto a pesar del crecimiento patrimonial. A marzo de 2018, alcanzaron 3,4x, lo cual si bien es coherente con su composición de negocios, se encuentra en el rango alto considerado por Fitch para la clasificación vigente. Cabe señalar que si bien históricamente el indicador ha estado por sobre el grupo par, al primer trimestre de 2018 el indicador promedio estuvo influido por dos competidores que atraviesan procesos de fusión lo que les ha alterado específicamente dichos indicadores temporalmente alcanzando las 3,5x.

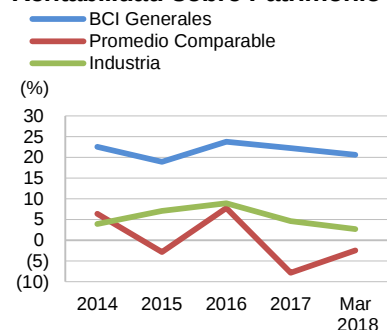
Pese al alto nivel de endeudamiento, BCI Generales mantiene una adecuada y estable holgura patrimonial sobre capital mínimo requerido, la que al primer trimestre de 2018 alcanzó las 1,3 x; alineada frente al promedio de compañías comparables (1,4x).

Desempeño Operativo

(CLP millones)	2014	2015	2016	2017	Mar 2018	Expectativa de Fitch
Siniestralidad Neta (%)	54,5	55,7	51,6	51,8	53,9	Fitch espera que la compañía mantenga estables y positivos
Índice de Gastos Netos (%)	39,0	35,6	42,7	38,9	40,2	sus indicadores operacionales y de rentabilidad a través de
Costos de Administración/Prima Retenida (%)	19,7	17,2	21,3	17,9	19,6	las adecuadas políticas de tarificación, mostrándose
Índice Combinado (%)	93,5	91,2	94,2	90,6	94,2	competitivos frente a la industria.
ROEA Anualizado (%)	22,6	18,9	23,8	22,3	20,6	

Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

Rentabilidad sobre Patrimonio



Fuente: CMF, cálculos Fitch Ratings.

Indicadores Operacionales Competitivos

- Resultados Positivos Favorecen Indicadores de Rentabilidad
- Indicadores Operacionales Superiores al Promedio de la Industria
- Ingresos Financieros Complementan Resultado Operacional

Resultados Positivos Favorecen Indicadores de Rentabilidad

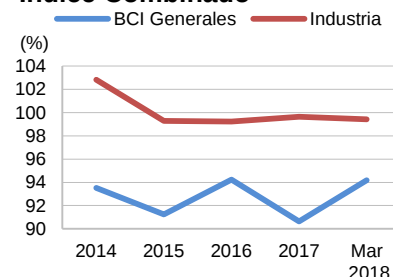
BCI Generales mantiene la tendencia positiva en sus resultados, cerrando el primer trimestre de 2018 con una utilidad de CLP4.206 millones, lo que se tradujo en un *pre-tax* ROAA de 5,9% y ROAE de 20,6%. Los indicadores de rentabilidad han tenido un comportamiento positivo y estable, destacando frente al promedio de su grupo comparable y la industria (2,5% negativo y 2,7%, respectivamente). Fitch valora la tendencia positiva y estable en los resultados netos de la compañía, los cuales, fundamentados en la estrategia de mantenimiento de márgenes operacionales positivos, han permitido una posición sólida en relación con la industria y a sus competidores principales.

Indicadores Operacionales Superiores al Promedio de la Industria

El desempeño operacional positivo mostrado por la compañía se sustenta en políticas adecuadas de tarificación y suscripción que han beneficiado los indicadores de siniestralidad agrupada. A marzo de 2018, esta fue de 53,9%, estable y favorable frente a 59,0%, porcentajes observados por compañías con un portafolio similar de negocios. La siniestralidad de su línea de negocio principal (vehicular) fue de 69,7%, alineada al promedio de la industria de 69,4%.

Los niveles de siniestralidad competitivos y la eficiencia en gastos adecuada (40,2%), influidos por las sinergias a nivel grupo, especialmente con BCI Vida, impactan favorablemente el índice combinado de 94,2% a marzo de 2018, competitivo frente a su grupo pares (99,3%).

Índice Combinado



Fuente: CMF, cálculos de Fitch.

Ingresos Financieros Complementan Resultado Operacional

Los resultados de inversiones también se mantienen estables y se presentan como un complemento adecuado al resultado operacional. A marzo de 2018, los ingresos por este concepto alcanzaron CLP1.085 millones y explican 25,8% del resultado neto.

Inversiones y Liquidez

(CLP millones)	2014	2015	2016	2017	Mar 2018	Expectativa de Fitch
Inversiones Financieras/Reservas Netas (x)	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	La agencia espera que la compañía mantenga un portafolio de inversiones conservador y líquido, alineado a las políticas del grupo y necesidades del negocio.
Activos Riesgosos ^a /Patrimonio ^b (%)	0,0	1,3	0,5	1,9	3,2	
Cuentas por Cobrar Asegurados/Patrimonio (x)	2,0	2,3	2,3	2,6	2,5	
Resultado Inversiones (%)	3,3	2,5	3,4	2,8	3,0	

^a Considera cuotas de fondos nacionales y extranjeros. ^b Incluye reserva catastrófica. x – veces.
Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

Perfil de Inversiones Conservador

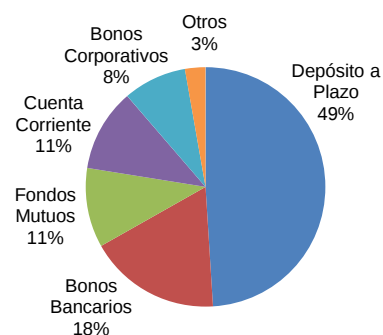
- Composición de Activos Consistente con la Mezcla de Productos
- Inversiones Financieras de Liquidez Alta

Composición de Activos Consistente con la Mezcla de Productos

La composición de activos a marzo de 2018 está representada mayoritariamente por pólizas con plan de pago (49,4%) cuyos niveles de morosidad se mantienen acotados. Las inversiones financieras representan 35,1%, seguido de la participación del reaseguro en reservas que representa 9,2% del total de activos. Dicha composición otorga a BCI Generales niveles elevados de estabilidad en flujos y liquidez alta, lo que le permite hacer frente a las necesidades propias de su negocio. Fitch no anticipa cambios en la estructura de activos presentada, considerando su estabilidad histórica y coherencia con el perfil de negocio proyectado por la compañía.

Composición Inversiones

(CLP 149.750 millones a marzo de 2018)



Fuente: CMF, elaborado Fitch Ratings.

Inversiones Financieras de Liquidez Alta

A marzo de 2018, BCI Generales tenía un portafolio de inversiones de liquidez alta, con un índice de inversiones líquidas sobre reservas de siniestro de 1,4x concentrado en depósitos a plazo (49,0%) bonos bancarios (17,8%), cuenta corriente (11,1%) y fondos mutuos (10,7%). Si bien estos últimos se constituyen como activos de renta variable, Fitch opina que se asocian con instrumentos de liquidez y riesgo bajo, en consideración a que su subyacente se asocia a títulos de renta fija de corto plazo.

La compañía mantiene una exposición baja a instrumentos riesgosos, lo que resguarda la estabilidad patrimonial. La exposición en títulos de renta variable de la compañía se mantiene en niveles cercanos a 1% de las inversiones financieras, representando 1,5% del patrimonio total a marzo de 2018; al incluir la inversión en deuda sin grado de inversión, el total de activos riesgosos a patrimonio asciende a 3,2% del patrimonio, lo que, de igual forma, no afecta la solvencia de la compañía y la holgura para hacer frente a variaciones inesperadas en siniestralidad.

Adecuación de Reservas

(CLP millones)	2014	2015	2016	2017	Mar 2018	Expectativa de Fitch
Reservas Netas/PRND (x)	0,8	1,0	0,9	1,0	0,9	Fitch no espera variaciones en la composición de reservas, considerando que estas se constituyen de acuerdo a la regulación vigente y se alinean a la mezcla de productos.
Reservas de Riesgo en Curso /Reservas Técnicas (%)	70,1	69,6	70,6	75,5	73,6	
Reservas Siniestros /Reservas Técnicas (%)	27,3	27,6	28,1	24,3	26,0	
Reservas Insuficiencia de Prima/Reservas Técnicas (%)	0,0	0,4	0,2	0,0	0,0	
Superávit Inversiones/Obligación de Invertir (%)	8,5	3,0	8,4	2,8	2,0	

PRND – prima retenida neta devengada. x – veces.
Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

Constitución de Reservas Ajustada a Regulación

- Reservas Acorde a la Mezcla de Producto
- Cobertura de Reservas Adecuada

Reservas Acorde a la Mezcla de Producto

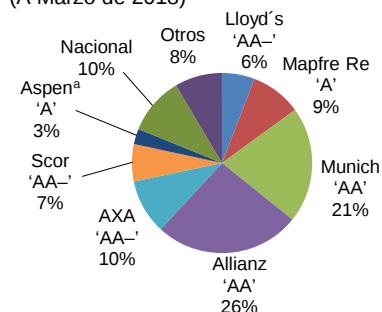
La normativa de seguros en Chile establece exigencias claras respecto a los requisitos de reservas y a su constitución. Fitch considera dichos requerimientos como rigurosos, en relación con el contexto regional. En esta línea, BCI Generales cumple con los requerimientos de reservas exigidos por la normativa vigente, con lo cual las obligaciones potenciales con los asegurados se encontrarían cubiertas adecuadamente y el patrimonio de la aseguradora no debería enfrentar variaciones inesperadas asociadas a volatilidad de siniestros.

A marzo de 2018, 73,6% de las reservas técnicas se determinaba por reservas de riesgo en curso y 26,0% por reservas de siniestro, reflejando su perfil de negocio de corto plazo. BCI Generales también registra reservas catastróficas para toda su cartera (0,2%) y de insuficiencia de prima (0,04%) en el ramo de vehículos, producto de una desviación temporal en la siniestralidad de estos.

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

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

Reaseguradores (A Marzo de 2018)



^aNo clasificada por Fitch. Se consideró la menor clasificación publicada.
Fuente: CMF, cálculos Fitch Ratings.

Cobertura de Reservas Adecuada

El superávit de inversiones de cobertura de reservas ascendió a CLP6.823 millones, representativo de 2,0% de la obligación de invertir. Este resultado muestra una caída respecto igual trimestre de 2017 (8,3%) y es inferior al promedio de su grupo comparable, impactado por el reparto de dividendos por un total de CLP10.250 millones (pagados en mayo y diciembre 2017) y por cambio de norma respecto de la vigencia de prima la que impacto en CLP6.750 millones. Sin embargo, la estructura de activos e inversiones mantiene una cobertura holgada sobre las reservas. Según estados financieros a junio de 2018, se observó una recuperación leve del indicador, mostrando 2,9%, esperando acercarse a niveles históricos en el mediano plazo.

El indicador de reservas sobre prima retenida ganada de 0,9x a marzo de 2018 se mantiene alineado con lo mostrado en los últimos períodos, revelando un crecimiento en operaciones acompañado de una proporción similar de crecimiento en reservas.

Reaseguros

Los niveles de retención se mantienen altos, alineados a un negocio concentrado en riesgos atomizados y de severidad baja. A marzo de 2018, el índice de retención fue de 89,0% (prima retenida sobre prima suscrita), con un incremento leve respecto al promedio de los 4 últimos años (85,3%). La exposición a reaseguradores sobre patrimonio se mantiene en rangos acotados y adecuados a la clasificación asignada (marzo 2018: 34,8%). El indicador se posicionó por bajo el promedio de sus comparables, (80,1%) revelando una exposición menor a riesgos de contraparte.

La estructura de reaseguros se mantuvo dentro de parámetros estables y contempla la utilización de contratos proporcionales de excedentes por líneas de negocios y no proporcionales del tipo catastróficos. En consideración a la prioridad suscrita en este último, no se espera una exposición patrimonial por evento catastrófico cercano a 5%, el cual, si bien es un límite alto en relación con el promedio observado en la industria, no supondría un riesgo relevante para la solvencia de la compañía. Los contratos se mantienen suscritos con empresas reaseguradoras internacionales de alto prestigio y calidad crediticia, lo que limita el riesgo de contraparte enfrentado.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Balance General — BCI Seguros Generales S.A.

(CLP millones)	2014	2015	2016	2017	Mar 2018
Activos Liquidables	121.084	134.054	150.727	140.526	29.146
Efectivo equivalente	4.922	4.592	25.723	67.019	1.139
Instrumentos financieros	116.162	129.462	125.004	73.507	28.007
Otras Inversiones	0	0	0	0	0
Avance de pólizas	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Participaciones grupo	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	1.182	1.202	1.210	1.206	3.411
Propiedades de Inversión	1.182	1.202	1.210	1.206	3.411
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	167.219	211.784	231.133	258.799	56.932
Deudores prima	121.184	151.796	174.871	208.025	43.734
Deudores reaseguro	13.537	16.864	9.298	11.981	1.970
Deudores coaseguro	65	53	45	197	2.109
Participación reaseguro en reservas	32.433	43.071	46.919	38.597	9.119
Activo Fijo	538	516	722	917	225
Otros activos	7.834	9.365	11.262	13.881	7.577
Total Activos	297.858	356.921	395.055	415.329	97.291
Reservas Técnicas	194.605	248.654	266.980	288.977	60.808
Riesgo en Curso	136.373	173.139	188.549	218.145	43.121
Matemáticas	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	53.035	68.649	75.000	70.241	15.952
Reservas CUI	0	0	0	0	0
Otras Reservas	5.196	6.867	3.431	592	1.735
Pasivo Financiero	59	655	63	71	1.181
Cuentas de Seguros	21.807	22.601	24.872	21.705	5.855
Deudas por reaseguro	16.354	16.576	17.856	16.752	3.247
Prima por pagar coaseguro	425	467	601	357	114
Otros	5.027	5.559	6.415	4.596	2.493
Otros Pasivos	24.951	24.608	31.200	25.673	5.286
Total Pasivos	241.421	296.518	323.114	336.427	73.129
Capital Pagado	24.966	24.966	59.726	59.726	13.549
Reservas	676	676	676	676	85
Utilidad (Pérdida) Retenida	30.794	34.761	11.538	18.499	10.529
Otros ajustes	0	0	0	0	0
Patrimonio	56.436	60.403	71.941	78.902	24.163

Fuente: CMF.

Estado de Resultados — BCI Seguros Generales S.A.

	2014	2015	2016	2017	Mar 2018
Prima Retenida	205.076	239.911	246.923	287.145	71.329
Prima Directa y Aceptada	237.836	276.610	291.861	325.206	80.186
Prima Cedida	32.760	36.699	44.939	38.062	8.857
Variación Reservas	11.608	30.606	4.976	26.029	1.136
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	105.526	116.600	123.232	134.097	37.826
Directo y Aceptado	136.374	152.672	150.323	156.815	44.109
Cedido	30.848	36.072	27.091	22.719	6.283
Resultado Intermediación	28.156	30.671	33.864	43.436	10.164
Costo de suscripción	34.052	39.717	42.792	51.990	12.313
Ingresos por reaseguro	5.897	9.046	8.928	8.554	2.149
Otros gastos	11.543	13.403	18.873	16.876	4.577
Margen de Contribución	48.243	48.631	65.979	66.707	17.626
Costo de Administración	40.313	41.261	52.618	51.409	13.981
Resultado inversiones	4.468	3.574	5.189	4.091	1.085
Resultado Técnico de Seguros	12.398	10.945	18.550	19.389	4.729
Otros Ingresos y Gastos	2.257	1.771	1.987	2.533	650
Neto unidades reajustables	1.104	1.974	566	299	159
Resultado Antes de Impuesto	15.759	14.690	21.103	22.221	5.538
Impuestos	2.697	2.582	4.308	5.010	1.332
Resultado Neto	13.062	12.107	16.795	17.211	4.206

Fuente: CMF.

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General N° 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 esta 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 capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero esta 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 con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta 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 cumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría B(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con la mínima capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta 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 el emisor incurrir en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría C(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de que el emisor incurra en incumplimiento de dichas obligaciones.

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

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

Con todo, las entidades clasificadoras podrán 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](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 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. 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 © 2018 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 afirmó 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 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 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 disseminación 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".