

BCI Seguros Generales S.A.

Factores Clave de Clasificación

Perfil de Negocios Favorable: Fitch Ratings evalúa el perfil de negocios de BCI Seguros Generales S.A. (BCI Generales) como favorable dentro del contexto local por su franquicia sólida en el mercado nacional, que favorece su posición competitiva y la mantiene dentro de las aseguradoras líderes en términos de ventas. El factor crediticio se beneficia de una diversificación geográfica y de productos adecuada y una orientación de negocios a productos de alto desarrollo en la industria, lo cual limita los riesgos en el proceso de suscripción.

Resultados Estables, Superiores al Promedio de la Industria: La aseguradora mantiene una política de suscripción y tarificación muy orientada a la obtención de márgenes técnicos positivos. Lo anterior ha derivado en indicadores de rentabilidad favorables y de volatilidad muy acotada, que han beneficiado la estabilidad en resultados y, con ello, en el patrimonio y solvencia de la aseguradora. Los resultados se sustentan en el desempeño de la operación, mientras que los ingresos de inversiones lo complementan.

Indicadores de Apalancamiento Altos: Los indicadores de endeudamiento de BCI Generales se mantienen superiores a los de sus pares y elevados en relación con los lineamientos metodológicos de Fitch. El mayor endeudamiento operacional sigue un lineamiento estratégico, con niveles de solvencia dentro de los rangos deseados por el grupo. Los mayores niveles de crecimiento operacional se han financiado a través de la retención de resultados, mientras que la política de reparto de dividendos se ha mantenido en torno a 30% pero determinada por el mantenimiento de los niveles de solvencia definidos.

Indicadores de Liquidez Amplios: La estructura de inversiones de la aseguradora es de perfil de riesgo bajo, concentrada mayoritariamente en instrumentos de calidad crediticia y liquidez alta. Si bien la participación de cuentas por cobrar a asegurados representa una parte relevante de los activos, Fitch considera que el riesgo de contraparte y liquidez asociado se encuentra mitigado por los mecanismos de cobranza utilizados. Dado lo anterior, la agencia evalúa los niveles de liquidez como amplios frente a los requerimientos del negocio, al permitir cubrir de forma adecuada las obligaciones suscritas.

Riesgo de Reaseguro Acotado: BCI Generales mantiene una exposición a riesgo de reaseguro moderada y alineada a los rangos metodológicos de Fitch para la categoría de riesgo vigente. La agencia incorpora la alta exposición bruta a riesgos catastróficos, aunque está ampliamente cubierta por el programa de reaseguros mantenido. La exposición neta se mantiene acotada y representa menos de 2% del patrimonio por evento catastrófico, lo que no afectaría la solvencia de la aseguradora.

Cambio de Propiedad Neutral: El cambio en la distribución de la propiedad anunciado en junio de 2020, en proceso de aprobación por parte de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) tendría un impacto neutral en la clasificación de BCI Generales. Fitch considera que la participación de Mutua Madrileña Automovilista Sociedad de Seguros a Prima Fija (Mutua Madrileña) le permitiría seguir incorporando mejoras en determinados negocios y valoraría que la nueva estructura propietaria pudiese contribuir a la consolidación de resultados positivos de la compañía que favorezcan los indicadores de capitalización.

Sensibilidades de Clasificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación negativa/baja:

- incremento sostenido en índice de endeudamiento operacional (prima retenida sobre patrimonio) sobre 4,5 veces (x);

Clasificaciones

BCI Seguros Generales S.A.

Fortaleza Financiera de Aseguradora AA+(cl)

Perspectivas

Estable

Resumen Financiero

BCI Seguros Generales S.A.

(CLP Millones)	Dic 2018	Dic 2019
Activos ^a	424.979	495.221
Patrimonio ^b	88.891	92.207
Resultado Neto	18.749	17.674
Índice Combinado (%)	90,8	91,7
ROAE (%)	22,3	19,5

^a Excluye participación del reaseguro en reservas técnicas. ^b Incluye reservas catastróficas
Fuente: Fitch Ratings; BCI Generales.

Metodologías Aplicables

Norma de Carácter General Nro. 62 (Mayo 1995)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Junio 2020)

Metodología de Calificación de Seguros (Marzo 2020)

Publicaciones Relacionadas

Perspectiva de Fitch Ratings 2020: Seguros Chile (Noviembre 2019)

Analistas

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

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

- deterioro sostenido en los indicadores operacionales, con niveles de eficiencia en gastos reducidos de forma permanente y que impliquen registrar un índice combinado sostenidamente por sobre el 100% esperado para el tipo de negocios;

- disminución relevante en los indicadores de liquidez que generen una presión sobre la agilidad de la aseguradora para hacer frente a los siniestros del negocio.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación positiva/alza:

- implementación por parte del nuevo controlador de políticas adicionales de fortalecimiento de capital, que permitan sostener índices de solvencia regulatoria (patrimonio neto sobre patrimonio en riesgo) en rangos más cercanos a 1,2x;

- disminución sostenida y permanente en índice de endeudamiento operacional (prima retenida sobre patrimonio) por debajo de 3x, manteniendo estables los factores crediticios de desempeño, riesgo de inversiones, liquidez y perfil de negocios.

BCI Seguros Generales S.A.

Factores Clave de Clasificación

Perfil de Negocios Favorable: Fitch Ratings evalúa el perfil de negocios de BCI Seguros Generales S.A. (BCI Generales) como favorable dentro del contexto local por su franquicia sólida en el mercado nacional, que favorece su posición competitiva y la mantiene dentro de las aseguradoras líderes en términos de ventas. El factor crediticio se beneficia de una diversificación geográfica y de productos adecuada y una orientación de negocios a productos de alto desarrollo en la industria, lo cual limita los riesgos en el proceso de suscripción.

Resultados Estables, Superiores al Promedio de la Industria: La aseguradora mantiene una política de suscripción y tarificación muy orientada a la obtención de márgenes técnicos positivos. Lo anterior ha derivado en indicadores de rentabilidad favorables y de volatilidad muy acotada, que han beneficiado la estabilidad en resultados y, con ello, en el patrimonio y solvencia de la aseguradora. Los resultados se sustentan en el desempeño de la operación, mientras que los ingresos de inversiones lo complementan.

Indicadores de Apalancamiento Altos: Los indicadores de endeudamiento de BCI Generales se mantienen superiores a los de sus pares y elevados en relación con los lineamientos metodológicos de Fitch. El mayor endeudamiento operacional sigue un lineamiento estratégico, con niveles de solvencia dentro de los rangos deseados por el grupo. Los mayores niveles de crecimiento operacional se han financiado a través de la retención de resultados, mientras que la política de reparto de dividendos se ha mantenido en torno a 30% pero determinada por el mantenimiento de los niveles de solvencia definidos.

Indicadores de Liquidez Amplios: La estructura de inversiones de la aseguradora es de perfil de riesgo bajo, concentrada mayoritariamente en instrumentos de calidad crediticia y liquidez alta. Si bien la participación de cuentas por cobrar a asegurados representa una parte relevante de los activos, Fitch considera que el riesgo de contraparte y liquidez asociado se encuentra mitigado por los mecanismos de cobranza utilizados. Dado lo anterior, la agencia evalúa los niveles de liquidez como amplios frente a los requerimientos del negocio, al permitir cubrir de forma adecuada las obligaciones suscritas.

Riesgo de Reaseguro Acotado: BCI Generales mantiene una exposición a riesgo de reaseguro moderada y alineada a los rangos metodológicos de Fitch para la categoría de riesgo vigente. La agencia incorpora la alta exposición bruta a riesgos catastróficos, aunque está ampliamente cubierta por el programa de reaseguros mantenido. La exposición neta se mantiene acotada y representa menos de 2% del patrimonio por evento catastrófico, lo que no afectaría la solvencia de la aseguradora.

Cambio de Propiedad Neutral: El cambio en la distribución de la propiedad anunciado en junio de 2020, en proceso de aprobación por parte de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) tendría un impacto neutral en la clasificación de BCI Generales. Fitch considera que la participación de Mutua Madrileña Automovilista Sociedad de Seguros a Prima Fija (Mutua Madrileña) le permitiría seguir incorporando mejoras en determinados negocios y valoraría que la nueva estructura propietaria pudiese contribuir a la consolidación de resultados positivos de la compañía que favorezcan los indicadores de capitalización.

Sensibilidades de Clasificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación negativa/baja:

- incremento sostenido en índice de endeudamiento operacional (prima retenida sobre patrimonio) sobre 4,5 veces (x);

Clasificaciones

BCI Seguros Generales S.A.

Fortaleza Financiera de Aseguradora AA+(cl)

Perspectivas

Estable

Resumen Financiero

BCI Seguros Generales S.A.

(CLP Millones)	Dic 2018	Dic 2019
Activos ^a	424.979	495.221
Patrimonio ^b	88.891	92.207
Resultado Neto	18.749	17.674
Índice Combinado (%)	90,8	91,7
ROAE (%)	22,3	19,5

^a Excluye participación del reaseguro en reservas técnicas. ^b Incluye reservas catastróficas
Fuente: Fitch Ratings; BCI Generales.

Metodologías Aplicables

Norma de Carácter General Nro. 62 (Mayo 1995)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Junio 2020)

Metodología de Calificación de Seguros (Marzo 2020)

Publicaciones Relacionadas

Perspectiva de Fitch Ratings 2020: Seguros Chile (Noviembre 2019)

Analistas

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

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

-
- deterioro sostenido en los indicadores operacionales, con niveles de eficiencia en gastos reducidos de forma permanente y que impliquen registrar un índice combinado sostenidamente por sobre el 100% esperado para el tipo de negocios;
 - disminución relevante en los indicadores de liquidez que generen una presión sobre la agilidad de la aseguradora para hacer frente a los siniestros del negocio.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación positiva/alza:

- implementación por parte del nuevo controlador de políticas adicionales de fortalecimiento de capital, que permitan sostener índices de solvencia regulatoria (patrimonio neto sobre patrimonio en riesgo) en rangos más cercanos a 1,2x;
- disminución sostenida y permanente en índice de endeudamiento operacional (prima retenida sobre patrimonio) por debajo de 3x, manteniendo estables los factores crediticios de desempeño, riesgo de inversiones, liquidez y perfil de negocios.

Perfil de Negocio

Perfil de Negocio en Rango Favorable

Fitch clasifica el perfil de negocios de BCI Generales como favorable en comparación con el de las demás compañías de seguros generales en Chile. Esta consideración se sustenta en su franquicia sólida que le genera ciertas ventajas competitivas, un apetito por riesgo acotado, niveles adecuados de diversificación de negocios y una escala operativa que la posiciona dentro de las tres compañías de mayor tamaño en la industria relevante.

La prima suscrita en el primer trimestre de 2020 (1T20) incrementó 8,9% respecto al total de igual trimestre de 2019 y cerca de 7% por sobre lo suscrito por el mercado de seguros generales (crecimiento neutral para el factor crediticio). Las cifras de crecimiento estuvieron mayormente concentradas en las líneas de cesantía (+6,9% base anual) y *property* (+5,9%), mientras que la línea de vehículos mostró una reducción de 3,8%, asociada a una menor actividad en la venta de autos nuevos, alineada a una reducción en las expectativas económicas para Chile generadas a partir del tercer trimestre de 2019.

La escala operacional de BCI Generales la mantiene dentro de las tres aseguradoras de mayor tamaño en el mercado local y la compañía tenía el liderazgo de la industria en el 1T20, posición también sostenida en su principal línea de negocio (vehículos). La participación de mercado a diciembre de 2019 fue de 13,1% y se mantuvo en 13,2% a marzo de 2020, con una variación mínima respecto al promedio mostrado los últimos cinco años.

Fitch considera la mezcla de negocios como diversificada adecuadamente y alineada con el comportamiento promedio de la industria nacional. Las líneas que concentran la mayor parte de la suscripción son líneas de amplio desarrollo y conocimiento en la industria local, lo que favorecería la estabilidad de resultados en el largo plazo. Fitch considera adecuada también la diversificación por canales de distribución y geográfica, que permitiría a la aseguradora enfrentar de mejor forma períodos económicos más desafiantes.

Propiedad

La propiedad de BCI Generales se mantiene concentrada mayoritariamente en el *holding* Empresas Juan Yarur SpA (EJY), clasificada por Fitch en 'AAA(cl)' con Perspectiva Estable. A la fecha de este análisis, la sociedad mantenía 60% de la propiedad, pero dicha proporción disminuiría a 40% como consecuencia de la ejecución de la opción de compra de acciones estipulada en el pacto de accionistas (mayo de 2016) por parte del grupo español Mutua Madrileña. Mediante esta ejecución y con la aprobación de la CMF, el grupo español obtendría 20% adicional de la propiedad, para un total de 60%.

Mutua Madrileña se mantiene entre las compañías líderes en el mercado asegurador español, con una posición relevante en los segmentos de seguro de salud y vehículos. La opinión crediticia de Fitch sobre dicha entidad tiene un efecto neutral sobre la clasificación final de BCI Generales, debido a la solidez intrínseca de la clasificación de la aseguradora nacional. Pese a ello, Fitch sí mantiene una visión favorable sobre el aporte que el grupo español da a la compañía local en términos comerciales y de operación, especialmente en aquellos mercados y canales en los que ha desarrollado su mayor experiencia. De igual manera, incorpora la importancia que el grupo BCI representa para Mutua Madrileña, al ser el mercado chileno el primero elegido por este para su expansión fuera de España.

Presentación de Cuentas

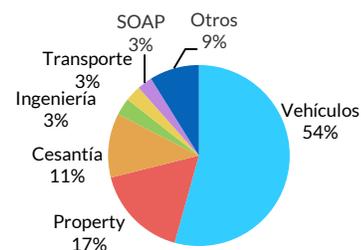
Los estados financieros a diciembre de 2019 fueron auditados por Pricewaterhousecoopers Consultores, Auditores y Compañía SpA, sin presentar observaciones. Los estados financieros trimestrales no están auditados y están disponibles en la página de la CMF.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Da clic [aquí](#) para la liga al reporte que resume los principales factores clave que impulsan el puntaje Perfil de la Industria y Ambiente Operativo anterior.

Composición de Prima Suscrita de la Industria

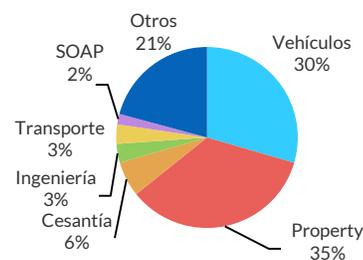
Diciembre 2019



Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Composición de Prima Suscrita de BCI Generales

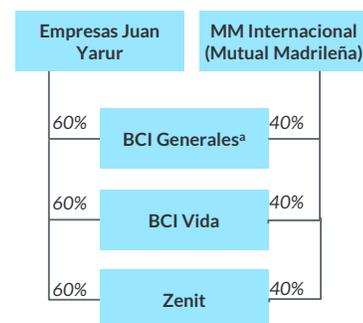
Diciembre 2019



Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Estructura de Propiedad Simplificada

Marzo 2020



^a BCI Generales tiene también una participación muy inferior de inversionistas individuales.
Fuente: CMF, Fitch Ratings.

Capitalización y Apalancamiento

Indicadores de Apalancamiento Altos

BCI Generales mantiene indicadores de endeudamiento dentro de los rangos establecidos por la normativa local vigente. Pese a ello, los diferentes índices muestran un apalancamiento mayor frente al promedio de compañías comparables en el mercado local y se posicionan en los rangos más altos de lo considerado por Fitch para el tipo de negocios, por lo que este factor crediticio se mantiene como limitante para la clasificación final.

Los indicadores de endeudamiento han sido estables, sustentados en una estrategia claramente definida respecto a la holgura patrimonial deseada. Frente a períodos anteriores, la mayor variación estuvo en el indicador de pasivos exigibles a patrimonio, que sobrepasó 4x al cierre de 2019 y registró 4,2x en el 1T20. El indicador estuvo afectado principalmente por mayores siniestros ocurridos a partir de octubre de 2019 y un incremento en la deuda con relacionados, asociada a la contabilización de la Norma Internacional de Información Financiera 16 (NIIF 16) de los arriendos.

El indicador de endeudamiento financiero ha mostrado cierta volatilidad, pero siempre dentro de los rangos normativos permitidos. Los indicadores deuda financiera se ubican en los rangos bajos considerados por Fitch para el tipo de negocio. El indicador de patrimonio neto a patrimonio en riesgo de 1,1x a marzo de 2020 se alinea a la estrategia del grupo, pero se muestra menos holgado respecto a lo registrado en períodos anteriores, afectado también por la mayor siniestralidad a partir de octubre 2019.

La estructura patrimonial se mantiene determinada principalmente por capital pagado (65,7% diciembre 2019), pero tiene una participación relevante de resultados acumulados (33,4%). El pago de dividendos fue levemente inferior al de períodos anteriores (28% de los resultados 2018), pero se mantuvo dentro del rango de 30% histórico.

Expectativas de Fitch

- Fitch espera una reducción en la proporción de reservas de siniestro, lo que favorecerá los indicadores de apalancamiento. Si bien la reducción podría beneficiar los índices en el corto plazo, la agencia espera que, en los próximos 12 a 24 meses, estos se estabilicen y se mantengan dentro de los rangos históricos.
- No se esperan variaciones sustanciales en la política de dividendos, la cual se mantendría dentro de los rangos actuales y supeditada al sostenimiento de indicadores de solvencia alineados lo establecido por sus accionistas.

Capacidad de Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera

Financiamiento a través de Capital

En mercados en desarrollo como Chile, Fitch reconoce que el fondeo de las aseguradoras proviene principalmente del capital. Además, opina que en dichos mercados las opciones disponibles de fondeo son pocas, lo cual limita su flexibilidad financiera. La evaluación de la agencia sobre el factor crediticio considera a Chile como un mercado cuyo acceso es generalmente estable, pero que podría enfrentarse a ciertos retos en períodos de estrés.

La fuente principal de fondeo de BCI Generales es capital, con un indicador de endeudamiento financiero acotado. En promedio, el fondeo a través de financiamiento financiero se ha mantenido bajo (promedio de cinco años: 7,3%). A marzo de 2020, el indicador fue de 27%; 13% al considerar solo deuda bancaria (todo a corto plazo).

Expectativas de Fitch

- La agencia no espera variaciones en la composición del fondeo de la aseguradora.

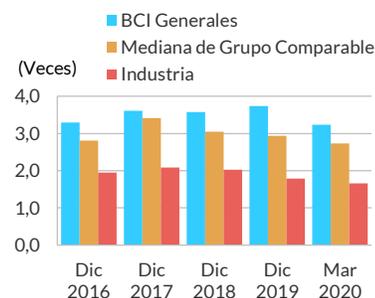
Indicadores Relevantes

(CLP millones)	Dic 2018	Dic 2019
Compromisos Financieros Totales (x)	0	0
Endeudamiento Financiero (%)	18,2	0
Prima Retenida/Patrimonio (x)	3,6	3,7
Endeudamiento Neto (x)	6,8	7,3
Endeudamiento Bruto (x)	7,6	8,8
Patrimonio Neto/Patrimonio en Riesgo (x)	1,23	1,04

x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings; BCI Generales.

Prima Retenida/Patrimonio



Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Indicadores Relevantes

	Dic 2018	Dic 2019
Indicador de Endeudamiento Financiero (%)	18,2	-
Cobertura de Gastos Fijos (x)	n.a.	n.a.

n.a. - No aplica. x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings; CMF.

Desempeño Financiero y Resultados

Indicadores de Rentabilidad Robustos

BCI Generales presenta indicadores de rentabilidad sólidos, sustentados principalmente en márgenes técnicos positivos y estables asociados a políticas de suscripción y tarificación enfocadas en el logro de dichos resultados. El resultado financiero es positivo y estable, determinado principalmente por ingresos devengados. Sin embargo, este ingreso es más acotado, lo que lo mantiene como un complemento adecuado para el resultado de la operación.

Los índices combinado y operacional se mantienen inferiores al 100% esperado para el tipo de negocio, pero a marzo de 2020 se mostraron más acotados que en períodos anteriores, producto principalmente de un mayor gasto en reaseguro y en administración. Al cierre del 1T20, el índice combinado alcanzó 99,1%, afectado por un indicador de eficiencia de 48,1%, desfavorable frente al 40,0% promedio de los últimos cinco cierres anuales, mientras que la siniestralidad fue estable (50,9%) e incluso levemente inferior a la del mismo trimestre de 2019 (52,5%).

Fitch valora la baja volatilidad en el tiempo tanto de los resultados asociados a la suscripción como los de las de inversiones. Asimismo, evalúa positivamente los indicadores de eficiencia en gastos, que también ha sido estables (a excepción de marzo de 2020) y han beneficiado los resultados de la operación. Tanto la eficiencia como la siniestralidad se mantienen favorables frente al desempeño de la industria y de compañías comparables, lo que es incorporado positivamente en la clasificación.

Expectativas de Fitch

- Fitch espera una mejora en los indicadores de siniestralidad en el corto plazo como resultado de las medidas de confinamiento enfrentadas a nivel nacional, lo que reduciría especialmente los indicadores asociados a su principal línea de negocios.
- Para los próximos 12 a 24 meses, Fitch espera un desempeño operacional dentro de los rangos históricos, derivado de ajustes en suscripción (en caso de ser requerido) alineados a la estrategia del grupo en la materia. Pese a ello, la agencia considera este factor como desafiante, dadas las expectativas de crecimiento operacional proyectadas para el próximo año y el impacto que ello podría tener en la celeridad de los ajustes de precio y en los indicadores de eficiencia en gastos.

Riesgo de Inversiones y Activos

Inversiones Orientadas a Obtención de Liquidez

La composición de activos de BCI Generales ha sido estable. Al cierre del 1T20, los activos netos de la participación del reaseguro en las reservas técnicas (activos netos), se concentraron en su mayoría en cuentas por cobrar a asegurados (51,9%), porcentaje estable y alineado con la mezcla de productos y que fue superior al promedio de compañías comparables. Fitch considera que este tipo de activos podría estar sujeto a un riesgo mayor; sin embargo, incorpora el mantenimiento de provisiones por incobrables y de mecanismos de cobranza eficiente, que acotan el riesgo de contraparte.

Las inversiones representaron 38,9% de los activos netos al 1T20, concentradas en activos de renta fija de calidad crediticia alta. La composición es estable frente a la de períodos anteriores, con indicadores de riesgo de activos inferiores a 10%.

La exposición a variaciones de tipo de cambio es acotada. En promedio, ha estado por debajo de 2% de los resultados, pero los movimientos relevantes del tipo de cambio en el último año incrementaron la exposición en este período. Pese al aumento, Fitch considera que la exposición señalada no genera una volatilidad relevante en los resultados que pudiese implicar un deterioro sustancial en la solvencia de la compañía.

Expectativas de Fitch

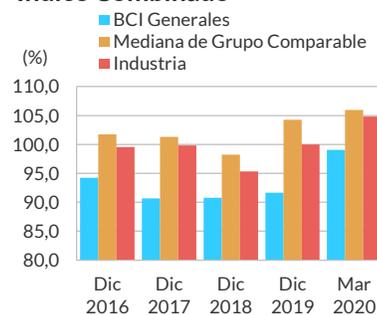
- Fitch no espera cambios relevantes en la composición de inversiones que pudiesen significar variaciones en los niveles de riesgo enfrentados.

Indicadores Relevantes

(CLP millones)	Dic 2018	Dic 2019
ROAE (%)	22,3	18,5
Índice Combinado (%)	90,8	91,7
Índice Operacional (%)	89,4	90,4
Siniestralidad (%)	48,7	50,8

Fuente: Fitch Ratings; BCI Generales.

Índice Combinado



Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Indicadores Relevantes

(CLP millones)	Dic 2018	Dic 2019
Índice de Activos Riesgosos (%)	3,4	6,5
Inversión en Acciones/ Patrimonio (%)	1,9	6,1
Inversión en Títulos Soberanos (y Relacionados) (%)	8,2	19,6
Activos Líquidos/ Reservas de Siniestro (%)	266,0	243,7
Diferencia de Cambio/ Patrimonio (%)	0,5	-0,4

Fuente: Fitch Ratings; BCI Generales.

Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

Niveles de Liquidez Amplios

La cartera de activos de BCI Generales mantiene una exposición relevante a cuentas por cobrar, cuyos mecanismos de cobranza limitan la exposición a morosidades elevadas y acotan un posible riesgo de iliquidez. De acuerdo a la información proporcionada por la aseguradora, los niveles de morosidad asociados al escenario económico actual, se han mantenido dentro de rangos moderados y no han implicado tomar acciones adicionales para incrementar liquidez, la cual ha estado manejada adecuadamente por las inversiones financieras mantenidas para dicho efecto.

A marzo de 2020, los niveles de liquidez se mantenían amplios, aunque aún sin incorporar los efectos de la actual crisis económica, impacto que debería observarse en los indicadores de junio de 2020. La información del 1T20 y del cierre de 2019 muestra un indicador de liquidez superior a 200%, lo que indica un nivel de cobertura de pasivos amplia y holgada frente a los lineamientos metodológicos de Fitch.

Expectativas de Fitch

- Fitch no espera variaciones sustanciales en los indicadores de liquidez en los próximos 12 a 24 meses. Cambios en la estructura de inversiones que favorecieran la liquidez más inmediata podrían observarse durante el año, pero ello no cambiaría sustancialmente los indicadores registrados actualmente.

Adecuación de Reservas

Influencia Baja del Riesgo de Reserva

Con base en los lineamientos metodológicos de Fitch, los indicadores de apalancamiento de reservas de la aseguradora se ubican en la categoría de ponderación baja, lo que determina que la agencia considere a este factor como de influencia acotada en el riesgo global de la aseguradora. Los indicadores de crecimiento de reservas de pérdidas pagadas sobre pérdidas incurridas y de cambio en el indicador de reservas sobre prima ganada muestran una evolución proporcional al crecimiento en los riesgos de suscripción. Con base en ello y los parámetros metodológicos de Fitch, la evolución del crecimiento de reservas tiene un impacto neutral en el factor crediticio.

Las reservas son realizadas de acuerdo a la normativa vigente, la cual es considerada por Fitch como robusta y sigue lineamientos internacionales. La composición de reservas netas de reaseguro es coherente con la estrategia de negocios, concentrada 76% en reservas de riesgo en cursos y 23% en reservas de siniestro. La reserva de insuficiencia de prima se mantiene muy acotada y cercana a cero, asociada a un negocio cuyos resultados técnicos se mantienen positivos. Respecto a la cobertura de reservas, los datos entregados públicamente muestran una cobertura de 1,03x a marzo de 2020 (inversiones representativas sobre obligación de invertir), levemente inferior a lo presentado en igual trimestre de 2019 (1,06x); si bien el margen es acotado, se encuentra por sobre los requerimientos mínimos regulatorios.

Expectativas de Fitch

- Fitch no espera variaciones sustanciales en los principales indicadores de reservas ni en su composición. Cambios normativos con efecto relevante en este grupo de aseguradoras no se esperan para el corto plazo.

Indicadores Relevantes

(CLP millones)	Dic 2018	Dic 2019
Reserva Neta Siniestros/Siniestros Incurridos (x)	0,39	0,46
Apalancamiento de Reserva (x)	0,63	0,80
Costo Siniestro/Siniestro Directo (x)	0,77	0,74

x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings; BCI Generales.

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

Exposición Acotada al Riesgo de Reaseguro

Los niveles de retención de BCI Generales se mantienen altos y alineados con su negocio mayormente concentrado en productos de frecuencia. En promedio en los último cinco cierres anuales, la aseguradora retuvo 87,3% de la prima suscrita. A marzo de 2020, el indicador disminuyó levemente (82,5%) y debería mantenerse en porcentajes similares para el programa de reaseguro actual.

Si bien el nivel de cesión es bajo, las cuentas por cobrar a reaseguros elevaron el indicador de exposición a un promedio de 77,7% en los últimos cinco años. Dicho indicador se mostró especialmente alto al cierre de 2019 y 1T20, afectado por la mayor siniestralidad enfrentada (mayor participación del reaseguro en las reservas de siniestro) y un incremento en las cuentas por cobrar a reaseguradores. Fitch considera que esto es temporal y dicho aumento debería diluirse durante 2020, hasta retornar al promedio histórico del índice.

La exposición a eventos catastróficos en términos brutos (suscripción) es elevada, al igual que lo observado en otras compañías nacionales con composición de negocios similar. Pese a ello, la compañía ha resguardado de manera adecuada esta exposición, al contemplar en su estructura de reaseguros un contrato no proporcional que limita la pérdida máxima probable por evento catastrófico a un monto inferior a 2% del patrimonio, lo que no tendría un impacto significativo en su solvencia. BCI Generales mantiene contratos por reinstalaciones adicionales, lo cual otorga una cobertura adecuada a la operación.

Si bien la exposición neta a riesgos es acotada y se favorece de una estructura de reaseguros adecuada para el negocio, Fitch considera que mantiene una exposición a riesgo de contraparte alta, cuyo impacto en la clasificación final se encuentra mitigado por la calidad crediticia alta y el reconocimiento internacional de las entidades involucradas.

Expectativas de Fitch

- Fitch no espera variaciones sustanciales en la estructura de reaseguro ni en la exposición a riesgo de contraparte.

Indicadores Relevantes

(CLP millones)	Dic 2018	Dic 2019
Recuperables de Reaseguro a Capital (%)	50,9	109,3
Pérdida Máxima Probable Neta (1-250 años) (%)	<2,0	<2,0
Prima Retenida/Prima Suscrita (%)	89,3	87,8

Fuente: Fitch Ratings; BCI Generales.

Apéndice A: Comparativo de Pares

Posicionamiento Sólido entre Pares Nacionales

BCI Generales mantiene un posicionamiento sólido frente a compañías clasificadas en la categoría 'AA(cl)' en escala nacional de Chile y con una estructura de negocios similar. La clasificación se beneficia de una posición de mercado favorable e indicadores de desempeño superiores al rendimiento de la industria y que han mostrado niveles de volatilidad muy bajos frente a los de sus pares. La clasificación de BCI Generales está limitada por su mayor endeudamiento operacional, que continúa mayor que el promedio de sus pares y la industria en general.

Comparación con Pares

(CLP millones, diciembre 2019)	Fortaleza Financiera de Aseguradora	Prima Suscrita	Patrimonio ^a	Participación de Mercado (%)	Prima Retenida/ Patrimonio (x)	Siniestralidad (%)	Indicador Combinado (%)	ROAE (%)	Índice de Retención (%)
BCI Seguros Generales S.A.	AA+(cl)	392.545	90.960	13,1	3,74	50,8	91,7	19,5	87,8
Compañía de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A.	AA-(cl)	87.228	26.345	2,9	2,78	51,9	94,4	18,9	84,6
HDI Seguros S.A.	AA-(cl)	250.259	58.447	8,4	3,09	69,7	106,5	0,9	73,8
Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.	AA-(cl)	368.219	85.805	12,3	3,29	50,2	103,9	(1,0)	77,3
Seguros Generales Suramericana S.A.	NCF	394.623	96.098	13,2	2,28	46,0	104,6	3,2	56,1

^a Incluye reserva catastrófica. x - Veces. NCF - No clasificada por Fitch.
Fuente: Fitch Ratings, BCI Generales.

Apéndice B: Información Financiera Adicional

BCI Seguros Generales S.A. – Balance General

(CLP millones)	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019	Mar 2020
Efectivo Equivalente	25.723	67.019	65.916	70.166	48.495
Instrumentos Financieros	125.004	73.507	85.394	114.328	145.075
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 de Grupo	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	1.210	1.206	1.211	1.216	1.222
Propiedades de Inversión	1.210	1.206	1.211	1.216	1.222
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	231.133	252.799	296.567	374.161	373.894
Deudores de Prima	174.871	202.024	251.033	271.331	268.407
Deudores de Reaseguro	9.298	11.981	7.233	15.075	14.889
Deudores de Coaseguro	45	197	269	107	176
Participación de Reaseguro en Reservas	46.919	38.597	38.033	87.648	90.422
Activo Fijo	722	917	975	1.065	1.072
Otros Activos	11.262	13.881	12.950	21.933	23.655
Total de Activos	395.055	409.328	463.013	582.869	593.414
Reservas Técnicas	266.980	288.977	322.382	421.653	423.079
Riesgo en Curso	188.549	218.145	247.758	287.285	287.450
Matemáticas	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro de Invalidez y Supervivencia	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0
Rentas Privadas	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	75.000	70.241	72.670	130.422	132.119
Reservas de Seguros de Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Otras Reservas	3.431	592	1.953	3.946	3.509
Pasivo Financiero	63	71	162	0	261
Cuentas de Seguros	24.872	21.705	19.715	30.088	32.931
Deudas por Reaseguro	17.856	16.752	15.459	21.597	23.460
Prima por Pagar Coaseguro	601	357	210	130	133
Otros	6.415	4.596	4.046	8.361	9.338
Otros Pasivos	31.200	25.673	33.075	40.168	42.143
Total de Pasivos	323.114	336.427	375.335	491.909	498.413
Capital Pagado	59.726	59.726	59.726	59.726	59.726
Reservas	676	676	676	676	676
Utilidad (Pérdida) Retenida	11.538	18.499	27.352	30.390	35.286
Otros Ajustes	0	0	(77)	167	(688)
Patrimonio	71.941	78.902	87.678	90.960	95.000

Fuente: CMF.

BCI Seguros Generales S.A. – Estado de Resultados

(CLP millones)	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019	Mar 2020
Prima Retenida	246.923	287.145	317.689	344.494	77.848
Prima Directa y Aceptada	291.861	325.206	355.921	392.545	94.404
Prima Cedida	44.939	38.062	38.231	48.050	16.556
Variación de Reservas	4.976	26.029	23.477	25.811	(6.421)
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	123.232	134.097	143.306	161.806	42.807
Directo y Aceptado	150.323	156.815	185.569	219.499	54.723
Cedido	27.091	22.719	42.263	57.693	11.916
Resultado Intermediación	33.864	43.436	49.980	50.179	9.102
Costo de Suscripción	42.792	51.990	57.853	59.209	11.761
Ingresos por Reaseguro	8.928	8.554	7.873	9.029	2.659
Otros Gastos	18.873	16.876	17.941	19.543	6.348
Margen de Contribución	65.979	66.707	82.985	87.155	26.012
Costo de Administración	52.618	51.409	65.597	71.179	22.004
Resultado de Inversiones	5.189	4.091	4.138	4.322	1.272
Resultado Técnico de Seguros	18.550	19.389	21.526	20.298	5.279
Otros Ingresos y Gastos	1.987	2.533	2.584	2.356	595
Neto de Unidades Reajustables	566	299	734	607	(41)
Resultado antes de Impuesto	21.103	22.221	24.845	23.261	5.833
Impuestos	4.308	5.010	6.095	5.587	938
Resultado Neto	16.795	17.211	18.749	17.674	4.895

Fuente: CMF.

Apéndice C: Otras Consideraciones de Clasificación

A continuación, se resumen otras consideraciones técnicas que también son parte de los criterios de clasificación de Fitch.

Enfoque de Grupo Aplicable a la Clasificación

No aplica.

Ajuste en Niveles de Clasificación (*Notching*)

No aplica.

Clasificaciones de Corto Plazo

No aplica.

Híbridos — Tratamiento de Patrimonio/Deuda

No aplica.

Gobernanza Corporativa y Administración

Con base en los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en las clasificaciones, pero pueden presionarlas a la baja en caso de ser deficientes. La agencia considera que las políticas de gobierno corporativo del Grupo BCI son robustas y cumplen con los requerimientos regulatorios de las industrias aseguradora y bancaria. BCI Generales cuenta con comités que cubren las áreas de gestión de los riesgos más relevantes que pueden generarse en la operación, en los cuales participan activamente miembros del Directorio. Fitch opina que la administración a cargo de la gestión de la compañía es efectiva, puesto que ha mantenido la independencia adecuada en sus cargos. La agencia observa que existe participación de la alta administración en la gestión de los diferentes riesgos que pueden afectar el proceso operativo de la aseguradora.

Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

Variaciones Metodológicas

Ninguna.

Definiciones de Clasificación

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 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 cuenten 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.

Fitch Chile es una empresa que opera con independencia de los emisores, inversionistas y agentes del mercado en general, así como de cualquier organismo gubernamental. Las clasificaciones de Fitch Chile constituyen solo opiniones de la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra o venta de estos instrumentos.

Definiciones de las categorías de riesgo e información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/chile.

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

Las clasificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

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 LÍDER 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 © 2020 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 USD 1,000 a USD 750,000 (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 USD 10,000 y USD 1,500,000 (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".