



CLASIFICADORA DE RIESGO

*Strategic Affiliate of Standard & Poor's*

## INFORME DE CLASIFICACIÓN

**BCI SEGUROS DE VIDA S.A.**

Febrero 2007

[www.feller-rate.com](http://www.feller-rate.com)

*Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.*

*Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.*

*Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.*



CLASIFICADORA DE RIESGO

# BCI SEGUROS DE VIDA

<b>SOLVENCIA</b>	<b>AA-</b>
<b>PERSPECTIVAS</b>	<b>Estables</b>

Analista: Cristián Rosales C. Fono: (562) 757 0474

## Clasificaciones

	Junio 2000	Agosto 2001	Noviembre 2002	Abril 2003	Abril 2006	Enero 2007
Obligaciones de seguros	AA-	AA-	AA-	A+	A+	AA-
Perspectivas	Estables	Positivas	Estables	Estables	Estables	Estables

## FUNDAMENTACION

El cambio de clasificación efectuado a las obligaciones de BCI Seguros de Vida S.A. obedece a su consistente rentabilidad operacional y patrimonial, a la sólida estructura financiera y de resguardos de su cartera de inversiones, además de su fuerte posición competitiva. Responde también al respaldo del grupo empresarial al que pertenece, Empresas Juan Yarur (EJY), clasificado AA-/positivas por Feller Rate.

La compañía comercializa seguros masivos distribuidos a través del banco relacionado, de otros canales masivos independientes y en menor escala de canales tradicionales de ventas.

La estrategia comercial y de suscripción, unida a la maduración del soporte operacional, ha colaborado a entregar un eficiente apoyo a la gestión de su principal canal de ventas, el Banco BCI. Paulatinamente se han ido desarrollando nuevos mercados y canales masivos, utilizando la capacidad operacional y de gestión comercial.

La comercialización de rentas vitalicias, segmento en que BCI reingresó a partir del año 2005, está estructurada sobre la base de un conservador presupuesto.

Los principales riesgos de los seguros tradicionales se vinculan a la productividad de los canales y a la fuerte competencia de la propia industria y de otros productos complementarios.

Las fortalezas financieras de la aseguradora se sustentan en un endeudamiento conservador, una política de capitalización de utilidades consistente con el crecimiento de los negocios y una cartera de inversiones diversificada y de sólida calidad crediticia. La fuerte orientación al corto plazo reviste algunos riesgos de reinversión, que son compensa-

dos por el bajo nivel de endeudamiento. Gracias a ello, la compañía registra una alta capacidad para enfrentar los principales riesgos de la industria: ajustes actuariales, prepago y desvalorización de los activos.

## PERSPECTIVAS

Para los próximos años los principales desafíos de la administración se focalizan en mantener la rentabilidad de sus coberturas relevantes y ampliar las alternativas de negocios, tanto del canal masivo relacionado, como de aquellos independientes. Para el logro de estas metas la compañía cuenta con una probada capacidad operacional y de gestión, además del apoyo de su controlador y su red de empresas.

## Resumen Financiero

(en millones de pesos de septiembre 2006)

	2003	2004	2005	Sep-06
Prima directa	16.812	21.187	29.369	22.361
Resultado de operación	935	288	2.566	1.900
Resultado de inversiones	2.905	2.600	2.010	1.941
Resultado del ejercicio	3.132	2.727	3.674	3.073
Activos	44.452	47.550	54.567	58.441
Inversiones	41.640	44.124	52.452	56.804
Patrimonio	9.194	8.261	8.791	9.282
Variación Prima Directa	17,9%	29,1%	43,7%	3,3%
Participación de Mercado*	3,2%	3,4%	3,5%	3,3%
Endeudamiento total (nv)	3,15	3,51	4,51	4,52
Gasto Neto	42,7%	45,5%	36,9%	43,5%
Siniestralidad*	31,1%	33,7%	29,1%	23,6%
Margen técnico*	61,0%	57,2%	53,6%	56,1%
Rentabilidad Inversiones (A)	7,2%	6,1%	4,2%	4,7%
Rentabilidad Patrimonial (A)	35,2%	31,6%	43,8%	45,4%

(\*) Seguros Tradicionales

## BCI Seguros de Vida S.A.

---

### HECHOS RELEVANTES

- *Rentas Vitalicias pueden ser intermediadas por corredoras bancarias.* A partir de agosto de 2004 (ley de rentas vitalicias que, entre otros aspectos, implementó el SCOMP), las corredoras de seguros filiales bancarias, pueden intermediar rentas vitalicias.
- *Ajustes actuariales y nuevos productos de rentas vitalicias.* La incorporación de nuevos productos de rentas vitalicias con rendimientos variables y la revisión de las tasas de cálculo de reservas de beneficiarios son dos aspectos técnicos de relevancia que deben dilucidarse prontamente y que tendrán incidencia sobre el desempeño futuro de la industria de rentas vitalicias.
- *Test de suficiencia de activos.* A partir de junio de 2006 se está aplicando la Norma de Carácter General N° 188, que contiene el marco normativo de determinación del análisis de los activos que respaldan las obligaciones de seguros de largo plazo, particularmente los seguros de rentas vitalicias. Bajo este enfoque, las aseguradoras deben efectuar ajustes y simulaciones de escenarios de estrés, que permitan determinar la capacidad de pago de sus coberturas de seguros bajo condiciones extremas. Con la incorporación de ajustes y estrés de flujos de beneficiarios es probable que deba rediseñarse dicho test, para adecuarse a los nuevos escenarios de riesgo.
- *Reparto de dividendos.* En abril de 2006 se repartieron dividendos con cargo a las utilidades de 2005, por un valor total de \$3.565 millones, equivalentes al 100% de las utilidades del año. La política de dividendos actual comprende el reparto del 50% de las utilidades del ejercicio como dividendos.
- *Resultados a diciembre de 2006.* El año 2006 la aseguradora incrementó la venta directa en torno a un 7%, logrando utilidades del orden de \$4.500 millones.

### FORTALEZAS Y RIESGOS

#### *Fortalezas*

- *Sólida posición financiera de la propiedad, amplio apoyo patrimonial y de gestión.*
- *Administración y estructura organizacional consolidada y eficiente.*
- *Eficiente estructura financiera y solvente cartera de inversiones y reaseguro.*
- *Sólida capacidad de generación de retornos operacionales y patrimoniales.*
- *Amplia flexibilidad para enfrentar riesgos de corto plazo.*

#### *Riesgos Propios*

- *Fuerte crecimiento genera mayor concentración de la cartera.*
- *Creciente concentración de los canales de distribución.*

#### *Riesgos de la industria*

- *Presiones competitivas cíclicas sobre tarifas y márgenes operacionales.*
- *Dependencia del nivel de actividad del país y del sistema financiero.*
- *Riesgos potenciales de cambios normativos en banca seguros y rentas vitalicias.*

## BCI Seguros de Vida S.A.

---

### PROPIEDAD Y ADMINISTRACIÓN

En 1992 el control accionario y administrativo de las compañías de vida y generales fue adquirido por el grupo asegurador francés UAP. Hacia fines de 1996, UAP se fusionó con el grupo asegurador AXA, también de origen francés. En 1998, AXA estableció una alianza estratégica con el grupo controlador del Banco de Crédito e Inversiones (BCI) para desarrollar en conjunto el negocio de seguros de vida y generales.

Después de un proceso de evaluación de los primeros años de la alianza, sumado a una redefinición estratégica del grupo AXA, en agosto de 2002 Empresas Juan Yarur (EJY) adquirió el paquete accionario del grupo francés, controlando así ambas aseguradoras.

EJY desarrolla sus principales negocios en el sector bancario y asegurador. Otras inversiones relevantes están vinculadas al sector cementerios, y vitivinícola. A través de su principal inversión, Banco BCI y filiales, EJY participa activamente en la banca comercial, banca de inversión y mercado de capitales. Banco BCI está clasificado en AA/Positivas por Feller-Rate, representando el 80% de sus activos totales y el 87% de sus ingresos por dividendos. Empresas Juan Yarur está clasificado en categoría AA-/perspectivas positivas por Feller Rate.

#### *Administración*

A partir de 1999 la estructura operacional y administrativa de BCI Seguros de Vida sufrió un cambio significativo. La alianza estratégica AXA-BCI exigió el desarrollo de sistemas de información y de atención a clientes, además de capacitación y profesionalización, adecuados para enfrentar el desafío de crecer en forma eficiente en una industria extremadamente competitiva. Por otra parte, el apoyo de la compañía a sus canales tradicionales de comercialización se tradujo en la necesidad de contar con sistemas de apoyo a corredores, de liquidación de siniestros, capacitación de agentes y personal de sucursales.

Durante el año 2001 se concretó la integración de las operaciones de Vida y Generales, efectuando un completo análisis y reingeniería de procesos destinado a lograr sinergias comerciales y economías de escala. Con ello se alcanzó una eficiente integración del conjunto de operaciones comunes. De esta forma, actualmente la mayoría de las gerencias o subgerencias son comunes a ambas compañías. Las funciones comerciales se focalizan a través de dos gerencias diseñadas según las características de los principales canales de ventas (canales tradicionales y negocios masivos). Recientemente, mediante una reestructuración de la administración se fortaleció la gestión operacional y comercial de la bancaseguros y los canales masivos. Ello está orientado a mejorar las operaciones y el desempeño de estos canales.

A fines del año 2004 se constituyó el Comité de Directores, cuyo objetivo fue generar un entorno de control de riesgos a semejanza del concepto de gobierno corporativo. Su función se centra en la evaluación y supervisión de los principales factores de riesgo que pueden tener incidencia en la gestión y desempeño de las aseguradoras. Entre estos se puede mencionar por ejemplo, el impacto de las operaciones de banca-seguros, así como de las transacciones de carácter financiero, efectuadas entre partes relacionadas.

## BCI Seguros de Vida S.A.

---

Parte relevante de la gestión de una aseguradora está centrada en aspectos netamente técnicos y de suscripción de riesgos, donde el accionar del gobierno corporativo puede aportar directrices que contribuyan a reducir los permanentes conflictos que surgen entre la gestión comercial y operacional de las instituciones.

### POSICIÓN COMPETITIVA

El énfasis estratégico de la compañía está focalizado en la distribución de seguros a través del canal vinculado, contando además con canales tradicionales de corredores y en menor escala de fuerza de venta propia, destinada a la comercialización de seguros individuales. No obstante, los negocios de mayor envergadura en volumen de primas están relacionados con el canal vinculado y en menor escala con canales masivos no relacionados. A partir del año 2004 se inició la venta de rentas vitalicias, apoyando así la gestión del canal bancario.

La fuerte posición de mercado del Banco BCI en colocaciones en el ámbito nacional, otorga una amplia base de negocios en el segmento de seguros de desgravamen, que ha sido explotada a cabalidad. Las cuotas de mercado para el Banco BCI, fluctúan en torno al 12,5% en colocaciones y captaciones con el público. Con menos énfasis el banco ha explotado otras coberturas y ha aportado con algunos negocios colectivos.

Por ello, el crecimiento global de la cartera de negocios ha estado fuertemente correlacionado con la estrategia de crecimiento de la entidad bancaria vinculada. El 58,5% de las ventas de seguros de vida tradicional provienen del seguro de Desgravamen, de carácter vinculante. A septiembre 2006, la prima directa de desgravamen alcanzó los \$13 mil millones, con un crecimiento de 35% respecto del año anterior.

Otros seguros masivos, de carácter no vinculante, comprenden protecciones de seguros temporales, de accidentes personales y de salud, que representan alrededor del 12% del primaje de seguros tradicionales. En el desempeño de los seguros no vinculantes influyó la fuerte presión competitiva de los canales masivos, que también atacan la base de clientes de la banca. La bancaseguros contempla seguros homogéneos, de primas promedio bajas, lo que involucra riesgos de caducidad y productividad operacional.

Durante el año 2006 se produjo una caída del primaje de los seguros tradicionales no vinculantes e individuales, que fue compensado con la fuerte expansión del primaje en seguros de desgravamen. La venta de rentas vitalicias está supeditada a un presupuesto muy conservador, y a la evolución de los parámetros de tarificación. La incursión en rentas vitalicias le reportó ventas por \$3.113 millones, con el 13,9% del total de la cartera.

Los seguros con APV han crecido en primaje, registrando a septiembre 2006 un monto promedio de prima de ahorro de UF 1.650.

La corredora filial del Banco BCI intermedia el 74% de la venta de la aseguradora. En menor escala, la venta de seguros masivos se lleva a cabo con entes independientes.

Dadas las características de competitividad del mercado asegurador local, y las exigencias propias de la distribución de seguros masivos, se requieren estrategias comerciales de largo plazo para que la venta de estas características sea rentable. Ello significó una fuerte inversión en infraestructura operacional, para dar atención eficiente de servicio y de postventa a la cartera de clientes de la entidad financiera.

BCI Seguros de Vida S.A.

Volumen de Negocios

(a septiembre 2006)

	2003	2004	2005	Sep-06
<b>Individuales</b>	6.077	5.750	5.489	3.969
Otros Seguros con CUI	3.704	3.411	3.520	2.541
Temporal de Vida	1.055	1.029	965	649
Salud	469	445	435	297
Accidentes Personales	523	498	424	277
Seguros con APV	326	368	145	204
<b>Colectivos</b>	10.617	15.434	18.843	15.280
Desgravamen	8.095	11.797	13.444	13.078
Temporal de Vida	2.140	2.918	4.137	1.510
Accidentes Personales	89	398	894	426
Salud	293	321	368	265
<b>Total Seguros Tradicionales</b>	16.694	21.185	24.332	19.249
<b>Seguros Previsionales</b>	117	2	5.038	3.113
<b>Total</b>	16.812	21.187	29.369	22.361

BCI Seguros Vida dispone de un sistema centralizado de respuesta de llamadas y requerimientos de los clientes (CRI), que también soporta los requerimientos de BCI Seguros Generales. Este servicio tiene como objetivo atender con rapidez y oportunidad la tramitación en caso de siniestros para las sucursales del banco y de clientes no bancarios.

Para el 2007, la aseguradora contempla un plan de acción orientado a seguir mejorando en cuanto a la calidad en el servicio, mejorar la persistencia de la cartera y la comunicación interna y externa con sus asegurados. Se espera que a partir de 2007 se focalicen los esfuerzos en profundizar la explotación de los seguros de vida, a través de los canales bancaseguros y masivos.

La tasa de deserción es evaluada permanentemente, riesgo operacional que se ha ido combatiendo con planes de desarrollo de nuevos productos, de mayor valor agregado, que permitan fidelizar el vínculo y la relación compañía-asegurado. Entre otros, se ha incursionado en seguros de tipo universal life, que combinan riesgo con ahorro y seguros de salud catastrófica, orientados a un nivel socioeconómico más alto; se han ampliado las coberturas masivas, agregando nuevos servicios que permitan una mayor frecuencia de uso; pero fundamentalmente se están diseñando productos a la medida de los canales y de las bases de datos involucradas. Entre las inversiones a efectuar se contempla también ampliar la base de telemarketing, que permitirá potenciar los negocios con el banco y sponsors.

En 2004 la administración evaluó el proyecto de rentas vitalicias y decidió retomar una participación en este negocio. El reingreso al segmento de rentas vitalicias fue definido de forma tal de entregar un servicio complementario a las necesidades de los canales masivos vinculados. El objetivo de participación apunta a captar negocios del entorno de las 2000 a 2500 UF, utilizando una proporción de los ingresos netos del periodo, de modo de financiar los costos asociados. En 2006 la aseguradora colocó 123 pólizas, por un valor de UF 271 mil, lo que significó primas promedio del orden de UF 2.200 por póliza. Debido a la baja presión por captar volúmenes relevantes de primas, las tasas de venta se han mantenido por debajo de la media, lo que le ha permitido sustentar retornos coherentes con el plan de negocios.

BCI Seguros de Vida S.A.

**Participación de mercado**

La participación de mercado global de BCI Seguros Vida es poco relevante, dado su baja participación en rentas vitalicias. Como se observa, la participación en seguros individuales ha estado cayendo, reflejando el ajuste temporal de la cartera.

Del mismo modo, en seguros colectivos la cuota de mercado presenta un ajuste, des pues del cambio contable efectuado a la contabilización de primas y por la pérdida de una cuenta de administración.

Participación de Mercado (%)

	2003	2004	2005	Sep-06
<b>Individuales</b>	2,4%	2,0%	1,8%	1,6%
Temporal de Vida	8,0%	7,5%	5,6%	4,4%
Salud	4,4%	3,7%	3,8%	3,0%
Otros Seguros con CUI	3,7%	3,3%	3,1%	2,6%
Accidentes Personales	5,7%	4,0%	2,6%	2,1%
Seguros con APV	0,9%	0,7%	0,3%	0,5%
<b>Colectivos</b>	4,1%	4,7%	4,7%	4,4%
Desgravamen	7,7%	8,2%	7,0%	7,4%
Accidentes Personales	0,7%	2,4%	7,1%	3,8%
Temporal de Vida	3,0%	3,3%	4,0%	1,8%
Salud	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%
<b>Total Seguros Tradicionales</b>	3,2%	3,4%	3,5%	3,3%
<b>Rentas Vitalicias</b>	0,0%	0,0%	0,6%	0,6%

El crecimiento potencial de la participación de mercado es alto, restando enfrentar el desafío que significa la explotación de los actuales canales bancarizados y masivos por medio de productos no vinculantes y de mayor valor agregado.

**RESULTADOS TÉCNICOS**

Los resultados técnicos globales de BCI Seguros han ido evolucionando conforme al ciclo de los negocios. La alta relevancia de los seguros de desgravamen y su favorable rendimiento técnico ha colaborado a compensar la reducción de los márgenes de otras coberturas. Así, la creciente orientación a seguros con ahorro, observada en la cartera de coberturas individuales ha repercutido en menores ingresos técnicos. En seguros colectivos en tanto, la no renovación de algunos negocios ha afectado el desempeño de algunas líneas tradicionales de vida y salud.

No obstante, la amplia base de coberturas que, como suele ocurrir en la bancaseguros, presentan un perfil altamente estandarizado y riesgos individuales muy acotados, permite retener una alta proporción de los riesgos y lograr rentabilidades técnicas muy estables.

A septiembre de 2006 se aprecia un fuerte crecimiento experimentado por los ingresos netos de la cartera de desgravámen, (83% del rendimiento generado por los seguros tradicionales, con cerca de \$7.300 millones). En menor proporción, contribuyen los resultados de la cartera colectiva, de vida más salud, y la cartera de seguros individuales.

En general los resultados de los seguros tradicionales muestran un positivo desempeño, con una baja y acotada siniestralidad.

## BCI Seguros de Vida S.A.

---

Las proyecciones de desarrollo son relevantes para el desempeño futuro de la cartera, debiendo abrir nuevas oportunidades y proyectos, cuyo financiamiento podría incidir temporalmente en el rendimiento técnico del periodo de formación de negocios.

### *Reaseguro*

La compañía cuenta con protecciones catastróficas para sus seguros de Desgravámen y colectivos, así como para los seguros individuales. Producto del crecimiento de la cartera de seguros de desgravamen, se ha utilizado con mayor extensión las protecciones de reaseguro.

Los reaseguradores con que opera BCI Seguros de Vida son AXA, Lincoln, Scor, y el corredor de reaseguros MDB. Todos cuentan con una satisfactoria clasificación de riesgo.

BCI Seguros de Vida ha llevado a cabo su operación con altos niveles de retención, al igual que el promedio de la industria, debido a la orientación de su negocio, de bajo riesgo individual y con una cartera ampliamente atomizada, cediendo sólo una porción del riesgo de aquellas coberturas de alto impacto potencial.

### ESTRUCTURA FINANCIERA

La evolución del balance de la compañía, permite apreciar el sostenido crecimiento que ha experimentado la compañía. Como se puede apreciar, la estructura de sus activos es coherente con las funciones propias del ciclo de negocios. No existen cuentas de relevancia ajenas al rubro asegurador.

Con la maduración del ciclo de cobranza de los negocios bancarizados y masivos se alcanzó un cierto tamaño de activos, entrando en un periodo de estabilización, que sólo se vería afectado por la amortización de las reservas de rentas vitalicias, del run-off de esa cartera. De esta forma era previsible enfrentar un periodo de reducción paulatina del tamaño de los activos, de alta generación de utilidades y fuertes pagos de dividendos. Con la redefinición comercial efectuada en 2005 la aseguradora comenzó a comercializar rentas vitalicias, destinando una proporción de sus ingresos netos a financiar las ventas de pensiones. De paso, comenzó a retomar el crecimiento de los activos financieros y pasivos. Con ello ha logrado cierta flexibilidad para readecuar su cartera de inversiones, del calce y sus horizontes de gestión inmobiliaria.

La composición de los activos refleja el perfil conservador de la compañía y el nivel de respaldo que presenta su estructura. El 76% de los activos está formado por las inversiones financieras, en tanto que las inversiones CUI representan el 16%. Las inversiones inmobiliarias no presentan grandes variaciones y representan el 4,2%.

En 2006, la cartera de inversiones aumentó de tamaño, lo mismo que sus reservas previsionales y matemáticas. El cambio contable aplicado al registro de primas de desgravámen colaboró a la acumulación de las reservas técnicas y de los activos financieros.

En la cuenta Otros Activos se registran deudas del fisco (por PPM), además de gastos anticipados e impuestos diferidos, alcanzando a septiembre 2006 los \$1.138 millones.

BCI Seguros de Vida S.A.

Los acreedores relacionados de significación contable están vinculados a comisiones por pagar al Banco BCI o a la Corredora. La compañía no presenta deuda con instituciones financieras.

Estructura Financiera

(En millones de pesos de septiembre 2006)

	2003	2004	2005	Sep-06
Activos	44.452	47.550	54.567	58.441
Inversiones	41.640	44.124	52.452	56.804
Inversiones financieras	34.163	34.602	41.283	44.623
Inversiones inmobiliarias y similares	2.398	2.337	2.500	2.437
Inversiones CUI	5.079	7.185	8.669	9.744
Deudores por primas	31	121	303	210
Deudores por reaseguro	2.231	2.343	170	289
Otros activos	550	963	1.641	1.138
Total pasivo exigible	35.258	39.290	45.776	49.159
Reservas seguros previsionales	19.023	18.536	23.418	24.822
Reservas seguros no previsionales	10.420	15.126	18.599	21.191
Primas por pagar	1.873	1.991	80	0
Otros pasivos	3.719	3.634	3.580	3.146
Patrimonio	9.194	8.261	8.791	9.282
Capital Pagado	6.187	6.101	6.032	6.073
Reservas Legales	62	153	217	152
Reservas Reglamentarias	-228	-717	-1.127	-23
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	3.173	2.724	3.668	3.081

En abril de 2006, se repartieron dividendos con cargo a las utilidades de 2005, por un valor total de \$3.565 millones, equivalentes al 100% de las utilidades del año. A partir de 2006 la política de dividendos fue modificada comprendiendo el reparto de sólo el 50% de la utilidad del ejercicio.

A septiembre 2006, el patrimonio de la compañía ha aumentado en cerca de \$500 millones, como resultado del incremento de la reserva patrimonial de descalce. Este favorable efecto se logró gracias a mejoras efectuadas en la estructura de activos y pasivos de largo plazo.

El flujo de caja es holgado, contando con recursos provenientes de la operación, que se destinan a inversión de respaldo de las reservas técnicas y a financiar el pago de dividendos. A septiembre 2006, el flujo neto por actividades operacionales alcanzó los \$6.119 millones.

La liquidez de la aseguradora es alta, lo cual es coherente con un perfil de uso intensivo de los flujos operacionales mensuales y con una orientación a activos financieros de alta liquidez, en cierta medida esta política estuvo sustentada en las perspectivas de corto plazo de alzas en las tasas de interés, escenario que actualmente se ve menos probable, lo que ha vuelto a poner de relieve la necesidad de buscar mecanismos de cobertura de calce de largo plazo.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

A partir del año 2001 el grupo asegurador integró sus operaciones de Vida y Generales, efectuando un completo análisis y reingeniería de procesos destinado a lograr sinergias comerciales y economías de escala. De esta forma, actualmente la compañía se encuentra enmarcada dentro de un presupuesto definido de gasto, que no debiera verse afectado sustancialmente. La compañía se beneficia de las sinergias con el grupo Empresas Juan Yarur en cuanto a recursos humanos, auditorías y tecnología.

BCI Seguros de Vida S.A.

La eficiencia de BCI Vida se ha mantenido relativamente estable. El indicador de costo de administración a prima directa se ha incrementado levemente, de 23% en diciembre 2005 a 27% en septiembre de 2006. Los principales costos operacionales están vinculados a remuneraciones, gastos generales y comisiones de cobranza de canales masivos. En general, la estructura de costos se ha mantenido acotada al presupuesto, de modo que el ajuste relevante se vincula a costos marginales, asociados a los volúmenes de ventas de canales masivos. La rentabilidad operacional de estos segmentos es bastante favorable, contribuyendo con cerca de \$4.300 millones al resultado neto anual de la aseguradora, una vez descontadas las comisiones y el gasto operacional.

Alrededor del 50% de los ingresos generados por la cartera de seguros tradicionales se destinan al financiamiento de los costos técnicos de rentas vitalicias (ajuste financiero/actuarial de la reserva más costos de ventas de rentas nuevas).

Un componente relevante de la rentabilidad de la aseguradora lo constituye el producto de sus inversiones. La administración de reservas en run off de rentas vitalicias, que junto a las ventas recientes constituyen alrededor del 50% de las obligaciones de seguros, requieren de activos financieros de respaldo, que deben rentar en promedio por sobre un 5% anual. Por ello, la gestión de inversiones es una variable fundamental en el desempeño de una cartera de rentas vitalicias. A diciembre de 2006 el 50% de las inversiones respaldaban reservas de rentas vitalicias, lo que generó ingresos financieros del orden de UF 95 mil. Los costos netos de reservas, ventas e intermediación alcanzaron cerca de UF 60 mil.

La rentabilidad de las diversas fuentes de ingresos netos es muy favorable, lo que unido a la flexibilidad financiera que genera la estructura de reservas y endeudamiento permiten que BCI Vida alcance rentabilidades patrimoniales muy superiores al resto de la industria de bancaseguros.

Sin embargo, la caída del margen generado por la cartera de seguros individuales y colectivos, ha debido ser compensada con la contribución de la cartera de desgravamen, reflejando así una mayor dependencia al desempeño de su cartera vinculada.

En el cuadro siguiente se aprecia el impacto del ajuste a la contabilización de primas y reservas, efectuado en 2004.

Estado De Resultados

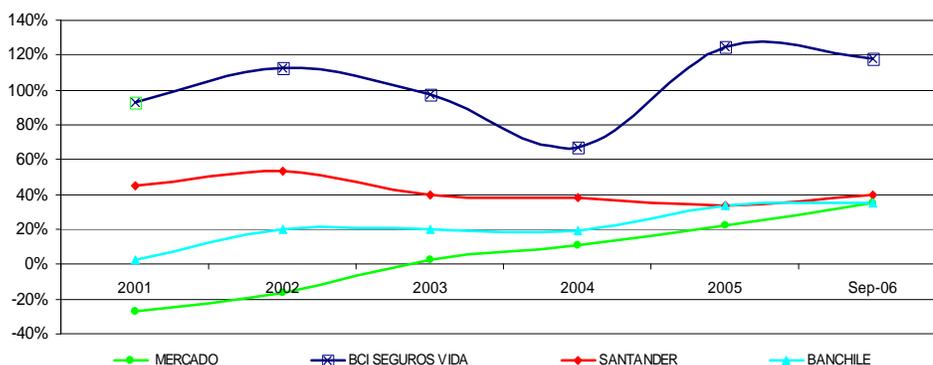
(En millones de pesos de septiembre 2006)

	2003	2004	2005	Sep-06	2006 Proforma
Prima Directa	16.812	21.187	29.369	22.361	30.479
Ajuste Reserva de Técnica	-2.807	-4.424	-3.019	-2.519	-3.292
Costo de Rentas	-934	-911	-6.191	-3.906	-5.974
Costo de Siniestros	-4.184	-5.197	-5.767	-3.707	-6.030
Resultado de Intermediación	-988	-1.411	-3.500	-3.242	-4.785
Margen de Contribución	6.547	7.903	9.348	7.931	9.852
Costo de Administración	-5.613	-7.615	-6.782	-6.031	-7.789
Resultado de Operación	935	288	2.566	1.900	2.062
Resultado de Inversiones	2.905	2.600	2.010	1.941	3.504
Resultado Técnico de Seguros	3.840	2.888	4.576	3.841	5.566
Otros Ingresos y Egresos	-47	-98	-64	-31	-67
Corrección Monetaria	164	569	-287	-225	-60
Resultado de Explotación	3.841	3.124	4.240	3.690	5.439
Resultado del Ejercicio	3.132	2.727	3.674	3.073	4.456

BCI Seguros de Vida S.A.

En el siguiente gráfico se puede apreciar el favorable desempeño operacional de BCI, en comparación con la industria y las demás compañías presentes en el segmento de bancaseguros. El resultado operacional a patrimonio ha sido superior al registrado por el mercado y por las otras compañías presentes en la industria durante todos los periodos. El patrimonio utilizado correspondió a la proporción de las reservas técnicas de seguros tradicionales, respecto del total.

Resultado Operacional a Patrimonio Seguros Tradicionales



La administración de la cartera de seguros previsionales no requiere de una estructura operativa relevante, de modo que no incide mayormente en el gasto operacional de la compañía. No obstante ello, la operación de la aseguradora en el sistema SCOMP requirió de una inversión inicial.

Durante el año 2006 la aseguradora logró utilidades del orden de \$4.560 millones, gracias al incremento de la venta directa en torno a un 7%, la estabilidad de los costos fijos y la creciente contribución de los ingresos financieros.

INVERSIONES

El manejo y gestión de las inversiones es supervisada por un comité, integrado por los principales ejecutivos del área de Finanzas, algunos directores de la entidad y el gerente general.

La cartera de inversiones de BCI alcanza a \$56.804 millones, representativos del 0,4% de los activos de la industria. La rentabilidad de la cartera de inversiones presenta ciertos ajustes, asociados a la volatilidad de la renta variable accionaria. A septiembre 2006 la rentabilidad de la cartera aumentó, alcanzando el 4,7% de rentabilidad anual.

La diversificación de la cartera de inversiones es conservadora, con una alta proporción invertida en títulos de corto plazo, presentando una buena composición según riesgo. Durante 2006 se ha estado ajustando la cartera a papeles de largo plazo, proceso que continuará efectuándose durante los próximos años, no descartándose la inserción en nuevos activos no contemplados anteriormente. Las flexibilidades que puedan aportar las reformas al mercado de capitales, por ejemplo en relación a operaciones de préstamos de consumo, constituyen una fuente potencial de recursos para toda la industria.

BCI Seguros de Vida S.A.

En cuanto al riesgo crediticio de la cartera, las inversiones se concentran en clasificaciones de riesgo en el rango de la AA. Así mismo, el 73% de los instrumentos de la cartera de inversiones cuenta con clasificación de riesgo de Feller Rate o de la CCR.

Evolución de la Cartera de Inversiones

	2003	2004	2005	Sep-06
Inversiones	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Inversiones Financieras	82,0%	78,4%	78,7%	78,6%
Renta Fija	67,9%	58,7%	54,3%	56,2%
Títulos de Deuda Emitidos y Garantizados por el Estado y Banco Central	27,8%	15,6%	10,7%	8,0%
Títulos de Deuda Emitidos por el Sistema Bancario y Financiero	23,5%	32,5%	37,6%	35,2%
Títulos de Deuda Emitidos por Sociedades Inscritas en S.V.S.	16,2%	10,4%	6,0%	13,0%
Mutuos Hipotecarios Endosables	0,4%	0,3%	0,0%	0,0%
Renta Variable	12,4%	18,4%	22,5%	20,3%
Acciones	5,1%	5,8%	6,3%	6,4%
Cuotas de Fondos	7,4%	12,6%	16,2%	13,8%
Inversiones en el extranjero	0,0%	0,0%	1,0%	1,0%
Caja Bancos	1,7%	1,3%	0,9%	1,1%
Inversiones Inmobiliarias y Similares	5,8%	5,3%	4,8%	4,3%
Bienes Raíces	5,3%	4,9%	4,5%	4,0%
Inversiones CUI	12,2%	16,3%	16,5%	17,2%
Rentabilidad Inversiones (A)	7,2%	6,1%	4,2%	4,7%

La inversión en fondos mutuos se ha reducido, siendo reemplazada por inversiones de renta fija. Del mismo modo, parte de la reducción de algunos activos se ha trasladado a cuentas de respaldo de seguros con ahorro.

Las inversiones en depósitos a corto plazo también registraron una reducción, reinvertiendo en papeles más largos. Cerca del 40% de la cartera de inversiones continuaba concentrada en este tipo de instrumentos a septiembre de 2006.

La inversión en instrumentos de renta variable se compone de una cartera diversificada de acciones, de cuotas de fondos de inversión mobiliarios e inmobiliarios y cuotas de fondos mutuos de renta fija. Esta última cartera ha presentado movimientos de relevancia.

La relativa escasez de oferta de papeles de mediano o largo plazo en UF, constituye una amenaza para las aseguradoras de largo plazo. En el caso de BCI Seguros de Vida esta presión es menos relevante, dado que cuenta con un holgado endeudamiento. No obstante, ello está cambiando debido a la mayor presión para calzarse, por el ingreso al segmento de rentas vitalicias.

La inversión en bienes raíces está destinada a arriendo y uso propio. Además se administra un contrato de leasing de menor relevancia. La inversión en el extranjero es poco relevante todavía.

**SOLVENCIA**

La posición global de solvencia de BCI Seguros Vida es sólida y se respalda en una estructura financiera muy conservadora, de gran eficiencia y que permite enfrentar con holgura los diversos riesgos inherentes a la gestión aseguradora.

La cartera de negocios, cuenta además con un reaseguro eficiente y solvente, disponiendo de protecciones catastróficas para sus cúmulos.

## BCI Seguros de Vida S.A.

---

Por su parte, el ciclo de operaciones de seguros tradicionales genera una favorable rentabilidad y excedentes de caja, que permiten financiar los gastos operacionales y nuevas inversiones, como por ejemplo, la incursión en rentas vitalicias.

Por otra parte, la comercialización de seguros tradicionales se orienta a seguros atomizados y muy masivos, lo que se refleja en una siniestralidad global estable y acotada. El perfil de riesgo actuarial de estos negocios se complementa con las rentas vitalicias.

La posición comercial es sólida, basada en una amplia diversificación de coberturas y canales, donde predominan algunos segmentos relacionados con la bancaseguros y canales masivos. Los seguros individuales son menos relevantes y su aporte al resultado está disminuyendo. Ello constituye un riesgo comercial, por la creciente concentración de productos y canales masivos, tanto relacionados como independientes.

La incursión en rentas vitalicias se lleva a cabo bajo un conservador objetivo de participación, lo que permite aplicar criterios conservadores de tarificación.

Los factores de riesgo asociados a este negocio están vinculados a la escasez de oferta de papeles de largo plazo, que imponen riesgos de reinversión.

Hasta el año 2005 la compañía destinó el 100% de sus utilidades al pago de dividendos. No obstante, a partir del año 2006 se destinará un 50% a las necesidades de capitalización, para financiamiento del desarrollo comercial y de rentas vitalicias.

Otro factor de riesgo comercial está asociado a ajustes en el marco normativo de la bancaseguros.

Con el fin de evaluar la suficiencia de las reservas y del patrimonio Feller Rate aplica un test de stress a la estructura de obligaciones de largo plazo. Los principales riesgos a evaluar dicen relación con el incremento de la mortalidad, el impacto del pre-pago y el riesgo de default de la cartera de inversiones.

Asimismo, en el modelo se consideran tasas conservadoras de gasto operacional por póliza de rentas vitalicias, coherentes con aquellas tasas de gasto utilizadas en los estudios de mercado de la suficiencia de activos.

Para efectos de contar con respaldos patrimoniales de los diversos seguros administrados, se ha destinado un monto de activos en exceso a respaldar las reservas de seguros tradicionales y el patrimonio de resguardo que Feller Rate considera pertinente para los seguros tradicionales. En el caso de BCI se aplicó una cobertura de 1,32 veces las reservas técnicas, lo que significó destinar del orden de UF370 mil al respaldo patrimonial de los seguros tradicionales, adicionalmente a sus reservas técnicas.

Con el conjunto de ajustes que Feller Rate aplica se calculan dos indicadores de riesgo de reinversión. La TIR, tasa de reinversión de los flujos netos (activos menos pasivos de largo plazo en calce), y la TLPL, o tasa de rentabilidad de largo plazo, requerida por el stock de inversiones para dar cumplimiento a las obligaciones de largo plazo de la aseguradora.

BCI Seguros de Vida S.A.

Con esos cálculos se obtienen los resultados del test, donde se consolidan los efectos de los impactos que cada escenario de riesgo genera en la cartera de BCI Seguros de Vida, conforme a la metodología aplicada por Feller Rate. Estos resultados se comparan con el promedio de la industria determinados para las cifras a septiembre de 2006.

Resultados Test de stress TLPL (%)

	TIR Reinversión	TLPL
Industria	2,51%	4,00%
BCI	0,83%	3,50%

El modelo aplica idéntico escenario para todas las aseguradoras evaluadas por Feller Rate. Como se aprecia, los indicadores de BCI son holgados, y más flexibles que los que arroja el perfil financiero de la industria, por lo que se estima que bajo el perfil financiero vigente la aseguradora cuenta con buenos resguardos para enfrentar los diversos ajustes actuariales y financieros que pueden incidir en la solvencia de los pasivos. En la práctica este análisis permite concluir que la estructura financiera de BCI, bajo los actuales niveles de leverage y estructura de inversiones, es capaz de soportar riesgos mayores que la media de la industria

Por otra parte, la política de inversiones de BCI Vida ha ido transitando hacia la búsqueda de escenarios propicios para reinvertir, lo que se ha manifestado en altas posiciones en renta fija en pesos. No obstante, ese mayor riesgo de reinversión ha sido compensado con un satisfactorio nivel de leverage y de excedentes de activos, de alta calidad crediticia.

La política de pago de dividendos ha sido ajustada al 50% de las utilidades, lo que se traduce en niveles de riesgo de reinversión de largo plazo más acotado. Ello genera menor presión por liquidez de la cartera de activos financieros y reduce eventuales ajustes del riesgo de reinversión ante la presencia de escenarios volátiles y poco favorables de las tasas de interés.