



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliante of **Standard & Poor's**

INFORME DE CLASIFICACIÓN

BCI SEGUROS GENERALES S.A.

Febrero 2007

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 GENERALES

SOLVENCIA	AA-
PERSPECTIVAS	Estables

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

Clasificaciones

	Junio 2000	Noviembre 2002	Marzo 2004	Abril 2006	Enero 2007
Obligaciones de seguros	A	A	A+	A+	AA-
Perspectivas	Estables	Positivas	Estables	Positivas	Estables

FUNDAMENTACION

El cambio de clasificación efectuado a las obligaciones de BCI Seguros Generales S.A. obedece a su consistente rentabilidad operacional y patrimonial, a la sólida estructura financiera y a los amplios resguardos de reaseguro. Considera además, su fuerte posición competitiva y el 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 de canales tradicionales.

El perfil de cartera está focalizado en coberturas muy atomizadas y, en menor escala en seguros comerciales de mediana envergadura.

El volumen de negocios ha crecido favorablemente, basado en una estrategia orientada a tomar posiciones en seguros masivos. Ello, junto a una mayor eficiencia operacional y de costos de reaseguro ha repercutido en mejoras del resultado operacional y patrimonial. La maduración del ciclo de negocios ha contribuido también a reducir la volatilidad técnica de su cartera, reflejándose en mayor estabilidad de sus retornos netos.

La diversificación de sus ingresos es favorable, contando con aportes no sólo operacionales sino también provenientes de la gestión financiera de sus activos.

La exposición catastrófica de BCI, altamente correlacionada con el crecimiento del sector hipotecario del banco se protege conservadoramente, sobre la base de una estructura de reaseguro de adecuado nivel crediticio, que mantiene la pérdida potencial patrimonial en niveles conservadores.

El fuerte crecimiento de negocios y la incidencia de los costos fijos de reaseguro se traduce en nece-

sidades de financiamiento de capital, aportes que EJY ha efectuado cuando ha sido requerido. A septiembre 2006 el leverage y la exposición patrimonial a pérdidas, eran conservadores, contando con un amplio superávit de inversiones y con flexibilidad para continuar su ritmo de crecimiento.

PERSPECTIVAS

El favorable desempeño logrado por BCI Seguros Generales refleja el éxito de su estrategia de negocios y la madurez alcanzada por su ciclo de operaciones. Para los próximos años los principales desafíos de la administración se focalizan en sustentar la rentabilidad de sus principales coberturas y consolidar el desarrollo de los canales masivos no relacionados, especialmente a través de coberturas innovadoras, que están colaborando a incrementar la rentabilidad operacional. 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	25.634	34.470	43.057	37.306
Resultado de Operación	181	369	426	2.046
Resultado de Inversiones	656	580	504	553
Resultado del Ejercicio	811	1.087	1.337	2.288
Total Activos	29.205	38.908	45.604	56.691
Inversiones	15.940	24.207	25.225	31.556
Patrimonio	8.228	9.408	10.622	14.904
Variación Prima Directa	3,9%	37,7%	29,5%	20,7%
Participación de Mercado	3,6%	4,7%	5,5%	6,1%
Endeudamiento Total	2,88	3,11	3,35	2,90
Retención Neta	78,7%	85,6%	86,4%	86,7%
Combined Ratio	92,6%	93,2%	93,9%	87,9%
Rentabilidad Patrimonial (A)	10,4%	12,5%	13,6%	23,9%
Rentabilidad de Inversiones (A)	4,4%	2,9%	2,1%	2,6%

BCI Seguros Generales S.A.

HECHOS RELEVANTES

- *Aporte patrimonial.* En julio de 2006, la compañía incrementó su capital en cerca de \$2.000 millones, con ello, el accionista controlador dio cumplimiento a su compromiso de aumentar el capital. El objetivo del aumento patrimonial es sustentar el crecimiento de los negocios y el aumento de reservas técnicas, además del costo de las protecciones de reaseguro asociadas a riesgos catastróficos retenidos.
- *Favorables resultados a diciembre 2006.* En 2006 la aseguradora incrementó la venta directa en torno a un 17%, logrando utilidades del orden de los \$3.000 millones. La siniestralidad del cuarto trimestre llegó al 62%, superior a la media de los meses anteriores, pero similar a la lograda en igual periodo del año anterior, reflejando ciclicidad de sus principales costos. No hay reparto de dividendos por el momento, previéndose que el aporte de utilidades permitirá financiar las exigencias patrimoniales del sostenido crecimiento de la cartera de negocios.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Sólida posición financiera de la propiedad, amplio apoyo patrimonial y de gestión.*
- *Administración y estructura organizacional consolidada y eficiente.*
- *Fuerte orientación a negocios de personas y riesgos medianos, de bajo impacto en pérdidas potenciales.*
- *Eficiente estructura financiera y solvente cartera de inversiones y reaseguro.*
- *Sólida capacidad de generación de retornos operacionales y patrimoniales.*

Riesgos propios

- *Fuerte crecimiento genera mayor exposición a deudores por primas.*
- *Creciente concentración de la cartera de canales de distribución masivos y vinculados.*

Riesgos de la industria

- *Presiones competitivas cíclicas sobre tarifas y márgenes operacionales.*
- *Dependencia del nivel de actividad del país y del sistema financiero.*

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.

BCI Seguros Generales S.A.

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-/Positivas por Feller Rate.

Administración

A partir de 1999 la estructura operacional y administrativa de BCI Seguros Generales 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 bancaseguros, así como de las transacciones de carácter financiero, efectuadas entre partes relacionadas.

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

La compañía comercializa productos, tanto de líneas personales, como de riesgos comerciales medianos. La diferenciación competitiva se percibe en la distribución de productos a través de canales masivos, donde la bancaseguros vinculada a entidades relacionadas juega un papel fundamental. Adicionalmente, la cartera de canales comprende sponsors independientes del sector retail, segmento donde ha logrado desarrollar diversas coberturas de perfiles muy atomizado y alta capacidad de penetración. De acuerdo a cifras de intermediación de seguros, disponibles hasta diciem-

BCI Seguros Generales S.A.

bre de 2005, el 40% del portafolio de la aseguradora se distribuyó a través de la Corredora del propio Banco BCI.

La estrategia comercial del canal tradicional se orienta a satisfacer las demandas del grupo de corredores intermedios que dan cobertura a líneas personales, pequeña y mediana empresa. Los seguros de mediana envergadura incluyen entre otros, coberturas para oficinas de profesionales y para el comercio. Estos corredores representan una alternativa de distribución de negocios totalmente complementaria a los canales masivos.

La cartera hipotecaria ha ido creciendo de la mano del desempeño de los negocios bancarios, lo que ha involucrado algunas presiones de costos y de capital, por los elevados precios de las protecciones de riesgos catastróficos.

El canal “sucursales” es relevante, no sólo por el apoyo a corredores tradicionales sino también por el servicio de postventa que entrega a sus canales masivos. La aseguradora cuenta con siete sucursales, localizadas en Iquique, La Serena, Viña del Mar, Concepción, Temuco y dos en Santiago.

La distribución de seguros a través del canal bancario relacionado es importante. Por ello, el compromiso del grupo financiero en torno a potenciar su posición competitiva y continuar las inversiones en servicio y mejoras operacionales es relevante en el accionar de las aseguradoras.

Las aseguradoras de vida y generales disponen de un sistema centralizado de respuesta de llamadas y requerimientos de los clientes (CRI). Este servicio tiene como objetivo atender con rapidez y oportunidad la tramitación en caso de siniestros, y los diversos servicios de postventa, tanto para las sucursales del banco como para los asegurados no bancarios.

A septiembre 2006, los canales masivos (no bancaseguros) lograron un favorable desempeño. Sus productos son atomizados y requieren de cierto plazo para lograr su punto de equilibrio. Son intermediados por casas comerciales, automotoras y tiendas, donde la administración de medios de pago permite controlar la persistencia y lograr una eficiente cobranza. Ello ha permitido aumentar la cartera de crédito a deudores por primas.

La base de clientes tanto bancaria como no bancaria está iniciando una etapa de explotación con herramientas de telemarketing que debieran permitir mejorar la productividad del canal, reducir las tasas de caducidad y de anulaciones voluntarias.

Diversificación Cartera de Productos (Sobre Prima Directa)

(A septiembre 2006)

	BCI Seguros Generales				Benchmark
	2003	2004	2005	Sep-06	Sep-06
Vehículos	35,8%	34,1%	44,0%	43,6%	53,6%
Terremoto	7,5%	16,0%	10,2%	14,2%	8,6%
Soap	5,1%	19,3%	13,2%	13,5%	12,5%
Incendio	29,7%	13,3%	11,0%	12,9%	9,6%
Otros	13,0%	8,7%	13,1%	7,0%	8,6%
Transporte	4,9%	4,5%	3,7%	3,3%	2,4%
Robo	2,1%	2,4%	2,4%	2,7%	2,1%
Ingeniería	1,6%	1,5%	1,7%	2,6%	2,3%
Casco	0,3%	0,3%	0,5%	0,2%	0,0%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

BCI Seguros Generales S.A.

Para el 2007, la aseguradora contempla diversos planes de acción orientados a seguir invirtiendo recursos destinados a aumentar la calidad en el servicio de postventa, mejorar la persistencia de las carteras y la comunicación interna y externa con sus asegurados.

Participación de mercado

Luego de exhaustivas limpiezas de cartera, se apreciaron aumentos en la participación de mercado, focalizada en los ramos vehículos, soap y robo. Ello fue consecuencia de la mayor penetración en canales de carácter masivo, pero también de la decisión de la aseguradora de aumentar su participación en el segmento de vehículos, sustentada en el fortalecimiento de costos que su estructura operacional le estaba permitiendo.

A septiembre de 2006, la participación de mercado de BCI Seguros Generales le permitió ubicarse en el noveno puesto de la industria, en tanto que en sus segmentos relevantes alcanzó el segundo lugar en Soap y el sexto lugar en el ramo de vehículos.

Participación de Mercado

	2003	2004	2005	Sep-06
Soap	9,0%	20,7%	19,4%	19,6%
Vehículos	5,6%	6,7%	9,5%	10,2%
Robo	3,9%	5,1%	6,0%	8,2%
Terremoto	1,4%	4,1%	3,6%	5,4%
Incendio	5,7%	3,6%	3,5%	4,7%
Transporte	4,0%	4,8%	4,5%	4,4%
Ingeniería	1,1%	1,4%	1,9%	4,2%
Otros	2,4%	2,1%	3,4%	1,9%
Casco	0,2%	0,4%	0,9%	0,8%
Total	3,6%	4,7%	5,5%	6,1%

El incremento de la participación de mercado en el segmento incendio / terremoto se debió en gran medida al desempeño comercial del canal bancaseguros en incendio y sismo hipotecario.

A partir del año 2006 la industria de seguros generales ha comenzado a mostrar un escenario competitivo más favorable para la rentabilidad de las carteras. Los diversos cambios de propiedad se han ido consolidando, lo que debiera generar mayor estabilidad en las estrategias competitivas y de precios. No obstante, los ciclos del reaseguro son actualmente más cortos e impredecibles, lo que involucra algunos riesgos de impacto en costos para los clientes bancarizados.

RESULTADOS TÉCNICOS

A lo largo del periodo de análisis, el comportamiento técnico de la cartera de BCI Seguros Generales ha mostrado mejoras, sustentadas en una estrategia de suscripción y de retención, con desempeño muy favorable. El aumento de la tasa de retención ha sido especialmente visible para la cartera de incendio/terremoto y riesgos misceláneos. El perfil de riesgo de las carteras es muy atomizado, estando relacionado con los seguros comercializados a través del banco y de canales masivos, además de un perfil de riesgos comerciales medianos. Las exposiciones patrimoniales más relevantes se vinculan a riesgos catastróficos, de modo que la estructura de retención es complementada con protecciones de exceso de pérdida, permitiendo obtener re-

BCI Seguros Generales S.A.

ducciones a las pérdidas potenciales retenidas. Ello se ha manifestado en una reducida lista de siniestros de mayor relevancia, con bajo impacto patrimonial. En 2006 el mayor evento fue de carácter catastrófico, vinculado a inundaciones, que afectaron la cartera hipotecaria en Concepción y que generaron un costo directo de UF 26 mil.

La estrategia de negocios y la focalización de los canales masivos han tenido como consecuencia que a septiembre 2006 el 70% del margen de contribución se originara en los resultados técnicos de las carteras de vehículos e incendio/terremoto. En 2005 representaban sólo el 46%.

El buen desempeño de la cartera de vehículos en 2006 tuvo su origen en una relativa estabilidad tarifaria, un favorable crecimiento de cartera y un positivo desempeño siniestral. Después de un año 2005 algo incierto, con un segundo semestre que reportó siniestralidades cercanas al 75%, a partir de enero 2006 se logró reducir la tasa de pérdidas a cerca del 60%, logrando el mejor nivel de los últimos cuatro años. En buena medida ello se ha logrado gracias a mejoras en los sistemas de siniestros y de determinación de costos de reparación. También ha incidido favorablemente la mayor estabilidad de la industria, que se ha reflejado en tasas medias de siniestralidad del orden del 63% para los primeros nueve meses de 2006. Con todo, es probable que durante el cuarto trimestre 2006 se deteriore la tasa de pérdidas de las aseguradoras, lo que podría incidir en presiones para lograr mayor estabilidad en el ciclo de ingresos del año siguiente.

En relación a los seguros de incendio y terremoto también se aprecia una mejoría en el desempeño técnico. No obstante, la cartera de incendio presenta cierta volatilidad, lo que se ha controlado a través de ajustes a la estructura de retención. Gracias a ello, pero también a mejoras en la siniestralidad directa, en 2006 se logró reducir fuertemente el impacto de los siniestros sobre la retención. El desempeño técnico de la cartera de terremoto y su contribución al resultado operacional ha venido mejorando paulatinamente. Su principal fuente de riesgos se vincula a la frecuencia con que se están registrando riesgos de la naturaleza, y a que gran parte del perfil de riesgos se relaciona a la cartera hipotecaria del banco BCI, lo que puede incidir en acumulaciones de riesgos. No obstante, el perfil de cúmulos es atomizado y, en los últimos dos años no se han registrado costos superiores a las UF 30 mil/año por estos riesgos.

El seguro Soap ha reportado un buen desempeño promedio. A septiembre de 2006 el primaje de la cartera aumentó en 8,5% logrando captar el 18% de las coberturas, con tarifas medias levemente por debajo de la industria. Cabe señalar que, a septiembre de 2006, las tarifas de mercado habían caído cerca de un 10% en términos nominales, por lo que se prevé algún grado de deterioro de la siniestralidad anualizada. Ello podría conducir a lograr mayor estabilidad en el proceso tarifario de marzo 2007.

En el segmento de robo la aseguradora ha logrado mejoras, sobre la base de una mayor atomización. No obstante, las cuentas comerciales presionan permanentemente la obtención de mejores resultados técnicos, exigiendo la actualización periódica de los mecanismos de suscripción.

Los seguros misceláneos se componen de una amplia variedad de coberturas. La retención se compone de seguros muy atomizados, de cesantía, multiriesgos, y asistencia. Por ello su desempeño técnico es muy favorable. Algunos ajustes por reclasificación contable afectaron el primaje de la cartera.

BCI Seguros Generales S.A.

El resto de las carteras aunque tienen menos impacto global han presentado una favorable evolución. En este sentido, la cartera de Ingeniería experimentó un crecimiento, reflejando la captación de nuevos negocios.

REASEGURO

La estructura de reaseguro de BCI Seguros Generales presenta altos niveles de retención de primas, coherente con el perfil de carteras muy atomizadas. Las coberturas de reaseguro contemplan básicamente protecciones cuota parte, combinadas con excedentes, y complementadas con protecciones operativas y catastróficas.

En 2006 se efectuaron diversos ajustes a la estructura vigente, tendientes a buscar una optimización del perfil de protecciones y mejorar las capacidades de algunas coberturas. También se modificó el diseño de la protección catastrófica de incendio/sismo y adicionales, de modo de lograr un uso más eficiente de los recursos utilizados. Las tarifas de los reaseguros han estado aumentando, reflejando la creciente formación de cúmulos de mayor impacto potencial y la frecuencia de algunos siniestros de la naturaleza, de severidad potencialmente creciente.

El 85% de la cesión de negocios es efectuada a través de reaseguro directo. El resto de los reaseguros se encuentran colocados a través de corredores, destacando aquellos relacionados con la colocación de coberturas de protección de sismo y catastróficos.

El reaseguro catastrófico se coloca a través de un broker de larga trayectoria y que en general cuenta con “securities” de adecuada calidad crediticia.

Los resultados de la gestión de reaseguros han sido bastante rentables para las instituciones que operan con BCI, permitiendo estabilidad en la estructura de reaseguro que soporta a la compañía.

La exposición patrimonial a deudas de reaseguradores es de 0,29 veces, inferior a su benchmark, que alcanza las 0,77 veces a septiembre 2006. A esa fecha los saldos por cobrar a reaseguradores, correspondientes a siniestros en proceso, alcanzaron los \$3.745 millones. De ellos, el 57% es gestionado a través de brokers de reaseguro, lo que involucra un factor de riesgo adicional de recuperación de los saldos, asociado a eventuales insolvencias o retrasos en los pagos, respecto de los reaseguradores involucrados o sus retrocesiones. Actualmente la aseguradora es completamente independiente en la gestión de reaseguros, lo que en el caso de eventuales litigios o impagos se torna más complejo de administrar y recuperar dado la lejanía de los centros financieros y reaseguradores internacionales.

En general, los reaseguradores cuentan con alto respaldo crediticio, según clasificaciones efectuadas por Standard & Poor's.

ESTRUCTURA FINANCIERA

En los últimos cuatro años la estructura financiera de BCI Seguros Generales ha crecido significativamente, prácticamente duplicando el tamaño de los activos administrados.

La política comercial expansiva, de orientación a seguros y canales masivos, ha intensificado el uso del crédito a asegurados, como parte relevante de los activos generadores. No obstante, de acuerdo a las cifras de anexos a FECU el 85% de los deudores documentan con plan de pago, en tanto, el 15% no especifica forma de pago, lo

BCI Seguros Generales S.A.

que involucra altos esfuerzos operacionales de cobranza y eventuales exigencias patrimoniales relativas a la constitución de provisiones transitorias por atraso en el pago o documentación de pólizas.

Las inversiones financieras también han estado aumentando, en una proporción relativamente similar al crecimiento del total de los activos. Ha colaborado a ello la retención de utilidades acumuladas y los aportes de capital.

La menor incidencia del reaseguro en la estructura de retención de riesgos se ha manifestado en la estructura financiera, registrando una baja incidencia de la cuenta de deudores por reaseguro. En su mayor parte está asociada a gastos no devengados de contratos de exceso de pérdida catastrófico. El impacto de los costos fijos de reaseguro se ha reflejado en mayor presión sobre el ciclo de caja y sobre la exigencia de patrimonio neto, para efectos del cumplimiento del régimen de solvencia establecido en la Ley de Seguros.

La compañía cuenta con líneas de sobregiro contable, otorgadas por los bancos BCI y Santander.

Las reservas técnicas de riesgo en curso y de siniestros muestran una evolución consistente con el crecimiento de los negocios y el aumento de la retención.

A septiembre 2006, las principales cuentas de pasivos no vinculadas a reservas técnicas se relacionan con el ciclo de costos de intermediación y comisiones de canales masivos.

El endeudamiento financiero llegó a 0,57 veces, algo superior a la media de la industria y respecto de sus pares. En buena medida ello se debe al ciclo de pago de comisiones de canales masivos y bancarios, que incrementa los pasivos hasta su liquidación.

Estados Financieros

(En millones de pesos de septiembre 2006)

	2003	2004	2005	Sep-06
Total Activos	29.205	38.908	45.604	56.691
Inversiones	15.940	24.207	25.225	31.556
Inversiones Financieras	15.729	24.039	24.933	31.312
Deudores por Primas Asegurados	10.837	12.027	18.290	21.966
Deudores por Reaseguros	1.790	2.084	1.340	2.328
Otros Activos	637	589	749	841
Total Pasivos	29.205	38.908	45.604	56.691
Reservas Técnicas	16.143	23.189	28.417	34.363
Oblig. con Instituciones Financieras	756	385	952	123
Otros Pasivos	4.078	5.926	5.613	7.301
Patrimonio	8.228	9.408	10.622	14.904
Capital Pagado	18.527	18.269	18.064	20.148
Reservas Legales	469	741	934	775
Reservas Reglamentarias	408	496	378	412
Utilidades (Perdidas) Retenidas	-11.177	-10.097	-8.754	-6.431

Con el objetivo de sustentar el fuerte crecimiento de operaciones y los costos fijos de reaseguro no proporcional, la compañía realizó un aumento patrimonial del orden de \$2.000 millones en julio 2006.

BCI Seguros Generales S.A.

Por otra parte, a septiembre 2006 el saldo de pérdidas acumuladas alcanzó a \$6.400 millones, de modo que la utilidad anual se continuará destinando a capitalizar la compañía, no previéndose pagos de dividendos hasta dentro de unos dos años. Por esta razón la administración estima que no se requerirán nuevos aportes de capital en el futuro próximo.

La posición en moneda extranjera es acreedora neta en US\$ 1,3 millones. El escenario de devaluación es poco probable, y ante una revaluación del peso se generaría un impacto favorable en el estado financiero.

La aseguradora cuenta con un excedente de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, de \$6.311 millones, equivalentes al 15% de sus obligaciones totales, por encima de su benchmark, que alcanza a 11,5%, y del mercado que alcanza al 8%.

En los primeros nueve meses de 2006, la aseguradora generó un flujo neto por actividades de operación por \$4.872 millones, los que, junto al aporte patrimonial de \$2.000 millones, fueron destinados a reducir la deuda bancaria y a la compra de inversiones.

La compañía percibe ingresos relevantes por concepto de intereses sobre créditos otorgados a sus deudores por prima. No obstante, BCI debió incurrir en algunas provisiones para cuentas por cobrar, propias del ciclo de negocios, las que, de acuerdo a lo señalado por la administración se reducirían dentro de los ciclos de cobranza de los trimestres siguientes.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

El grupo asegurador funciona integrado bajo una misma base operacional, común para seguros de vida y generales, lo cual genera importantes sinergias tanto comerciales como de administración.

A través de los años la administración ha ido desarrollando diversas mejoras estructurales y operacionales, consolidando sus sistemas y mecanismos de control. Ello ha permitido alcanzar un elevado nivel de control de los gastos directos e indirectos. Por otra parte, la compañía explota algunas sinergias con su grupo controlador que le permiten mantener un presupuesto conservador de costos operacionales.

Con todo, las componentes variables asociadas al ciclo de comercialización están permanentemente presionando el rendimiento operacional. Por ello, la creciente incidencia de los canales masivos y bancarios mantendrá presionando los costos y márgenes futuros de toda la industria, más allá del impacto que los siniestros de carácter catastrófico puedan producir sobre la tasa de siniestralidad.

A septiembre de 2006 el indicador de gasto neto presenta un incremento, alcanzando al 40%. BCI presenta un indicador de gasto superior al de compañías similares, del orden del 36%, vinculado a la importancia de los canales masivos y bancaseguros.

La favorable evolución de la siniestralidad ha repercutido en un combined ratio (CR) de 87,9%, por debajo de su benchmark (92%). Por su parte, el índice de cobertura es también favorable, presentando un rendimiento superior a la industria.

BCI Seguros Generales S.A.

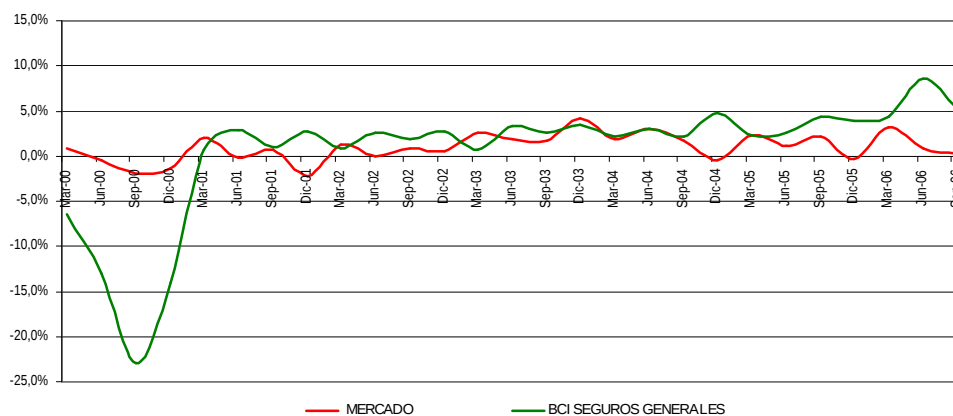
Estado de Resultados

(En millones de pesos de septiembre 2006)

	2003	2004	2005	Sep-06	2006 Proforma
Prima Directa	25.634	34.470	43.057	37.306	48.960
Ajuste de Reserva	-2.561	-3.437	-4.088	-3.366	-2.728
Ingresos Operacionales	15.511	24.007	30.543	27.624	36.818
Costo de Siniestros	-8.471	-13.464	-17.767	-13.255	-18.959
Resultado de Intermediación	-1.727	-3.033	-4.514	-4.429	-5.889
Margen de Contribución	5.313	7.511	8.263	9.940	11.741
Costo de Administración	-5.133	-7.141	-7.837	-7.895	-9.976
Resultado de Operación	181	369	426	2.046	1.765
Resultado de Inversiones	656	580	504	553	1.042
Otros Ingresos e Egresos	95	384	723	-58	363
Corrección Monetaria	-118	-243	-307	-246	-198
Resultados de Explotación	814	1.091	1.346	2.294	2.972
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	811	1.087	1.337	2.288	2.980

El cuadro siguiente permite apreciar el favorable desempeño patrimonial de BCI, y en particular si se la compara con la media del retorno de la industria. Ello es especialmente relevante a partir del año 2003. El retorno por utilidades trimestrales ha sido superior a la media de la industria en buena parte de los periodos analizados.

Retorno por Utilidad Trimestral a Patrimonio



A diciembre de 2006 la aseguradora logró utilidades del orden de \$2.980 millones, incrementándose en un 35% respecto al presupuesto y en un 123% respecto del año anterior. No obstante, en términos de volúmenes de negocios la aseguradora creció sólo un 17%, de modo que el favorable retorno patrimonial se generó mayormente en un buen desempeño de la siniestralidad, costos operacionales controlados, mejoras en la rentabilidad de las inversiones y recuperos de algunas provisiones, particularmente durante el cuarto trimestre. El desempeño técnico global del último trimestre fue menos favorable, registrando un 62% de siniestralidad, con lo que el año terminó con una tasa de pérdidas del orden del 52%, la que todos modos siguen siendo muy favorables. Los costos de comercialización tuvieron un alza reflejando el cierre de provisiones por las comisiones variables devengadas, que deberán liquidarse en el futuro.

BCI Seguros Generales S.A.

INVERSIONES FINANCIERAS

BCI Seguros Generales administra una cartera de inversiones de \$31.556 millones, un 8,6% de las inversiones del mercado de seguros generales. El portafolio está compuesto exclusivamente por inversiones financieras constituidas bajo una política de inversiones muy conservadora.

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 distribución de las inversiones es muy similar a la que presenta su benchmark. La aseguradora, concentra sus inversiones en renta fija de corto plazo, con un alto porcentaje de ellas en depósitos a plazo y fondos mutuos. Así, los instrumentos estatales han disminuido, en tanto que las letras hipotecarias y bonos bancarios se han estabilizado. Por su parte, los bonos corporativos han ido aumentando paulatinamente.

La inversión en fondos mutuos evidencia un aumento y se encuentra diversificada en un conjunto de siete instituciones. Por su parte, las inversiones en su propio grupo empresarial son poco relevantes y representan el 2% del total de la cartera de inversiones.

La evolución de la composición de la cartera se puede apreciar en el cuadro siguiente:

Evolución de la Cartera de Inversiones

(En millones de pesos de septiembre 2006)

	2003	2004	2005	Sep-06
Inversiones	15.940	24.207	25.225	31.556
Inversiones Financieras	15.729	24.039	24.933	31.312
Títulos Deuda E. y G. Estado y Bco.Ctral	4.699	2.134	1.526	1.285
Títulos Deuda Emit. Sist. Banc. y Financ.	6.957	15.593	16.730	19.526
Títulos Deuda Emit. Soc. Inscrit. en SVS	2.550	2.018	1.370	2.981
Acciones de Soc. Anónimas Abiertas	23	61	29	0
Cuotas de Fondos Mutuos	525	3.565	5.054	6.955
Caja y Banco	974	667	224	565
Inversiones Inmobiliarias y Similares	211	169	291	245
Rentabilidad de Inversiones (A)	4,4%	2,9%	2,1%	2,6%

La cartera presenta un buen nivel de riesgo crediticio, sustentada por una alta concentración en instrumentos privados con alta calificación de solvencia de corto plazo (N-1). Por su parte, el 76% de las inversiones presentan clasificación de riesgo, y en general las inversiones de largo plazo se concentran en clasificaciones en el rango de AA.

La rentabilidad global de la cartera es baja, debido a la orientación a papeles cortos nominales. La ausencia de renta variable accionaria genera estabilidad en el ingreso, pero reduce la opción de mejorar el rendimiento en el largo plazo.

A diciembre de 2006, se habrían efectuado algunos cambios a la composición de la cartera de inversiones, dentro los cuales destaca la incursión en renta variable accionaria. De acuerdo a la política de inversiones ella podría alcanzar como límite superior, el equivalente al 10% del patrimonio. Producto de diversos ajustes la rentabilidad de inversiones del cuarto trimestre del año habría sido muy favorable, lo que contribuyó al favorable desempeño patrimonial de 2006.

BCI Seguros Generales S.A.

SOLVENCIA

La solvencia de la compañía está sustentada por una sólida posición de mercado, reflejada en una diversificada composición de negocios y con la vinculación a canales de distribución principalmente masivos y bancarios.

La estructura financiera es eficiente y de adecuada capacidad de pago en relación con el perfil y desempeño técnico de sus riesgos. El apoyo de su matriz es también relevante, tanto en la gestión comercial y operacional como en el respaldo patrimonial.

La cartera de inversiones contribuye a apoyar el ciclo de caja y reporta ingresos financieros crecientes. Se encuentra respaldada por activos de elevada liquidez y solvencia crediticia.

El reaseguro es adecuado en relación a los riesgos asumidos y cuenta con alta calidad crediticia.

En julio de 2006, el accionista controlador dio cumplimiento a su compromiso de aumentar el capital de la compañía en cerca de \$2.000 millones. El objetivo del aumento patrimonial fue sustentar el crecimiento de las reservas, de los pasivos de intermediación y el alto costo de las protecciones de reaseguro, asociadas a la cartera hipotecaria.

Respecto al año anterior la cartera de seguros de BCI ha sufrido un incremento de la volatilidad, lo que estaría reflejando una exposición patrimonial superior a la de años anteriores. No obstante, en relación a las grandes aseguradoras se mantiene dentro de rangos acotados. En buena medida la mayor volatilidad proviene del ajuste de la tasa de siniestralidad observada a lo largo del año 2006, ajuste que ha permitido incrementar la rentabilidad operacional y patrimonial.

Con todo, la volatilidad del margen técnico retenido de los últimos años no supera el 5%, que se compara positivamente con el 3% de la industria y, como se señaló, con niveles mas altos obtenidos por las principales aseguradoras de la industria.

Como es dable esperar, las carteras de mayor peso relativo como vehículos e incendio aportaron más impacto potencial de pérdidas al patrimonio.

No obstante, a septiembre 2006 la aseguradora contaba con un amplio excedente de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, que le permitían enfrentar con flexibilidad eventuales ajustes temporales de carácter competitivo, técnico o financiero.