

07.09.2004

FitchRatings

BCI Seguros de Vida S.A.

- | | | |
|-------------------------------|---|----------------------|
| (a) Identificación del Título | : | Obligaciones |
| (b) Fecha de Clasificación | : | 31 de agosto de 2004 |
| (c) Antecedentes Utilizados | : | junio de 2004 |
| (d) Motivo de la Reseña | : | nueva clasificación |

Chile - Seguros de Vida
Resumen Ejecutivo

BCI Seguros de Vida S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A+		Ago/2004

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analista

Rodrigo Salas U.
(56 2) 206 7171
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Sectorial Seguros de Vida

Fundamentos de la Clasificación

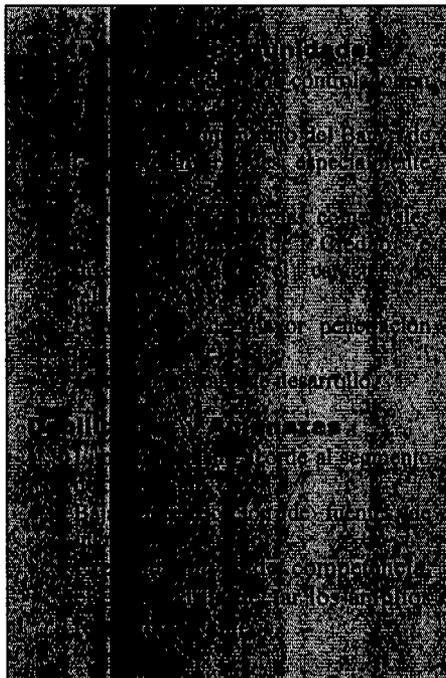
La clasificación asignada a BCI Seguros de Vida S.A. (BCI Vida) se fundamenta en el desarrollo de un plan de negocios sustentable ligado principalmente al segmento de bancaseguros, destacando la importancia y prestigio del grupo controlador en el mercado local así como la sólida posición del Banco de Crédito e Inversiones, su principal vehículo de negocios. Tras la toma de control de la compañía por parte de Empresas Yarur, ésta ha logrado fortalecer su relación con el banco generando un progresivo aumento en su nivel de actividad y penetración de la cartera de la institución financiera, operando bajo criterios técnicos controlados. Los altos márgenes técnicos asociados a dicha línea de negocio han permitido que BCI Vida compense la mayor base de gastos de administración, logrando niveles de retorno ampliamente superiores a la industria. A su vez, BCI Vida opera con niveles de leverage holgados para afrontar una evolución creciente de su actividad, sin embargo éste podría incrementarse con rapidez en la medida que la compañía comience a operar rentas vitalicias. Aun cuando la compañía ha destinado parte importante de sus esfuerzos en diversificar los canales de distribución, el grueso de su prima es intermediada a través del banco relacionado al grupo controlador, por lo que estimamos que el crecimiento de su actividad una vez que su cartera se acerque a una etapa de madurez, podría verse limitado por la evolución de las colocaciones de la Institución Financiera.

La propiedad de BCI Vida se concentra a junio de 2004 en un 99,999% en Inversiones Empresas Juan Yarur S.A., ligada directamente a Empresas Juan Yarur S.A.C., cuyos bonos de largo plazo son clasificados localmente por Fitch en Categoría AA-. Dicha sociedad es el principal vehículo financiero del grupo, quien por medio de ésta controla el Banco de Crédito e Inversiones y otras sociedades financieras de menor relevancia.

Aun cuando la compañía mantiene operaciones en diversos ramos asociados a coberturas tradicionales, luego de la toma de control por parte del grupo Yarur, su actividad ha mostrado un fuerte incremento en las líneas colectivas, especialmente en desgravamen y temporal de vida, las que concentran a junio de 2004 un 71,7% de su prima directa, destacando que sus operaciones en las líneas individuales se concentra mayormente en vida flexible. Dada la orientación de su actividad, la compañía mantiene una participación de mercado pequeña en términos de prima directa, reservas y activos, sin embargo su posición de mercado mejora de manera importante al considerar sus ramos de actividad más relevantes.

Perspectivas de Corto Plazo

La mayor parte de los esfuerzos de la compañía se orientan a potenciar el grado de penetración de la cartera ligada al Banco de Crédito e Inversiones y por otra parte buscar una mayor diversificación de ingresos incorporando canales de corredores tradicionales, bajo un carácter de suscripción eminentemente técnico. En este sentido, en la medida que la compañía logre una mayor diversificación de sus canales de distribución, su actividad presentará un menor grado de correlación respecto de las colocaciones del banco, mejorando las perspectivas de crecimiento y diversificación para el mediano plazo. A su vez, su holgura patrimonial se verá limitada en la medida que tome mayor importancia su actividad en rentas vitalicias, ramo que BCI Vida espera abordar en el corto plazo.



Chile - Seguros de Vida
Análisis de Riesgo

BCI Seguros de Vida S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A+		Ago/2004

Tendencia de la Clasificación

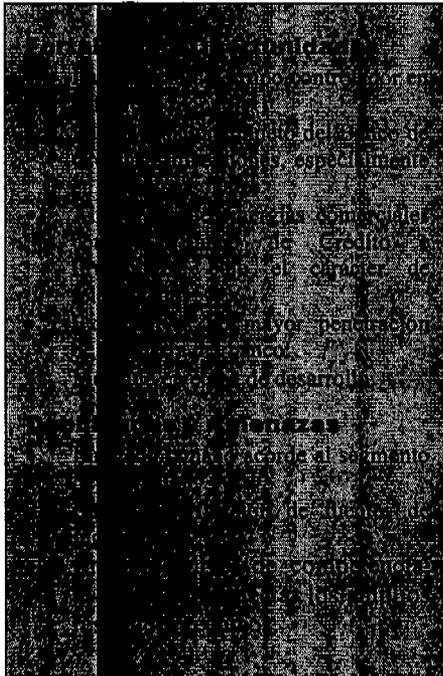
Estable

Analista

Rodrigo Salas U.
(56 2) 206 7171
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Sectorial Seguros de Vida



Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a BCI Seguros de Vida S.A. (BCI Vida) se fundamenta en el desarrollo de un plan de negocios sustentable ligado principalmente al segmento de bancaseguros, destacando la importancia y prestigio del grupo controlador en el mercado local así como la sólida posición del Banco de Crédito e Inversiones, su principal vehículo de negocios. Tras la toma de control de la compañía por parte de Empresas Yarur, ésta ha logrado fortalecer su relación con el banco generando un progresivo aumento en su nivel de actividad y penetración de la cartera de la institución financiera, operando bajo criterios técnicos controlados. Los altos márgenes técnicos asociados a dicha línea de negocio han permitido que BCI Vida compense la mayor base de gastos de administración, logrando niveles de retorno ampliamente superiores a la industria. A su vez, BCI Vida opera con niveles de leverage holgados para afrontar una evolución creciente de su actividad, sin embargo éste podría incrementarse con rapidez en la medida que la compañía comience a operar rentas vitalicias. Aun cuando la compañía ha destinado parte importante de sus esfuerzos en diversificar los canales de distribución, el grueso de su prima es intermediada a través del banco relacionado al grupo controlador, por lo que estimamos que el crecimiento de su actividad una vez que su cartera se acerque a una etapa de madurez, podría verse limitado por la evolución de las colocaciones de la Institución Financiera.

La propiedad de BCI Vida se concentra a junio de 2004 en un 99,999% en Inversiones Empresas Juan Yarur S.A., ligada directamente a Empresas Juan Yarur S.A.C., cuyos bonos de largo plazo son clasificados localmente por Fitch en Categoría AA-. Dicha sociedad es el principal vehículo financiero del grupo, quien por medio de ésta controla el Banco de Crédito e Inversiones y otras sociedades financieras de menor relevancia.

Aun cuando la compañía mantiene operaciones en diversos ramos asociados a coberturas tradicionales, luego de la toma de control por parte del grupo Yarur, su actividad ha mostrado un fuerte incremento en las líneas colectivas, especialmente en desgravamen y temporal de vida, las que concentran a junio de 2004 un 71,7% de su prima directa, destacando que sus operaciones en las líneas individuales se concentra mayormente en vida flexible. Dada la orientación de su actividad, la compañía mantiene una participación de mercado pequeña en términos de prima directa, reservas y activos, sin embargo su posición de mercado mejora de manera importante al considerar sus ramos de actividad más relevantes.

Perspectivas de Corto Plazo

La mayor parte de los esfuerzos de la compañía se orientan a potenciar el grado de penetración de la cartera ligada al Banco de Crédito e Inversiones y por otra parte buscar una mayor diversificación de ingresos incorporando canales de corredores tradicionales, bajo un carácter de suscripción eminentemente técnico. En este sentido, en la medida que la compañía logre una mayor diversificación de sus canales de distribución, su actividad presentará un menor grado de correlación respecto de las colocaciones del banco, mejorando las perspectivas de crecimiento y diversificación para el mediano plazo. A su vez, su holgura patrimonial se verá limitada en la medida que tome mayor importancia su actividad en rentas vitalicias, ramo que BCI Vida espera abordar en el corto plazo.

■ Descripción de la Compañía

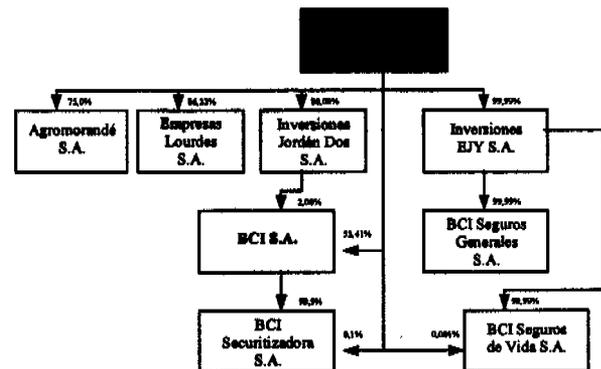
La compañía se origina en 1936, año en que se fundó la Compañía de Seguros La Acción Social. En tanto, su historia más reciente se remonta a la adquisición por parte del grupo asegurador de origen francés UAP (1992), el que posteriormente (1996) se fusionó a nivel internacional con el grupo asegurador también francés AXA, dando origen a uno de los cinco mayores grupos aseguradores a nivel mundial. Lo anterior motivó que sus compañías en Chile modificaran su razón social a AXA Seguros de Vida S.A. y AXA Seguros Generales S.A.. En 1998 el grupo controlador del Banco de Crédito e Inversiones (BCI) ingresa a la propiedad de la compañía por medio de una alianza estratégica con el grupo francés AXA, dando paso a la creación del Holding AXA-BCI S.A., cuya propiedad se distribuyó en AXA Inversiones Chile Ltda. (51%) y Empresas Juan Yarur (49%), aportando este último la compañía BCI Seguros de Vida S.A., la que fue absorbida por AXA Seguros de Vida S.A.. A los pocos años de formalizada la alianza, el grupo AXA redefinió la orientación de sus negocios y limitó la posición de sus inversiones en el cono sur, situación que fue aprovechada por el grupo Yarur, quien con la intención de potenciar su actividad en seguros dado el potencial desarrollo de bancaseguro, adquirió en agosto de 2002 la participación que mantenía el grupo francés en el holding AXA-BCI S.A. y posteriormente modificó la razón social de las compañías a BCI Seguros Generales S.A. y BCI Seguros de Vida S.A. (BCI Vida).

A junio de 2004 la propiedad de BCI Vida se concentra prácticamente en su totalidad en Inversiones Empresas Juan Yarur S.A. (99,999%) (en remplazo de AXA-BCI S.A.), por medio de la cual se mantiene ligada a Empresas Juan Yarur S.A.C (EJY). A su vez, el grupo Yarur directa e indirectamente controla el Banco de Crédito e Inversiones con un 55,41% de la propiedad, destacando que BCI Vida opera bajo el carácter de entidad relacionada.

El grupo ligado a la familia Yarur (originalmente Don Juan Yarur Lolas) presenta una larga data en la actividad empresarial chilena, cuyo origen se remonta a 1929, año en que se crea la sociedad Yarur S.A. Manufacturas Chilenas de Algodón. Actualmente Empresas Juan Yarur S.A.C. (EJY) ha desarrollado su actividad de manera más intensa en el sector financiero, principalmente a través del Banco BCI, sus filiales y su actividad en seguros, manteniendo desde el 2000 una participación mayoritaria en Empresas Lourdes y Agromorandé S.A., ligadas al

sector vitivinícola a través de Viña Morandé. EJY es clasificado localmente por Fitch Ratings en Categoría AA-, destacando que a junio de 2004 dicho holding maneja activos por \$256.563 millones, concentrados principalmente en inversiones en empresas relacionadas (92,5%), pasivos exigibles por \$50.006 millones, principalmente bonos y obligaciones con bancos, y un patrimonio de \$206.557 millones. En tanto EJY registró a junio de 2004 una utilidad devengada por \$23.843 millones generada mayormente por la utilidad de inversiones en empresas relacionadas, destacando que de ellas cerca del 90% proviene del banco de Crédito e Inversiones.

El siguiente cuadro muestra la estructura de Empresas Juan Yarur:



La incorporación del grupo Yarur en la propiedad de la compañía y la necesidad de una plataforma de sistemas de información competitiva que sustentara un nivel de actividad creciente, que incorporó a su vez estándares definidos por el banco, llevó a un mayor desarrollo en sistemas operativos y de información. En tanto, durante el 2001 la compañía inició un proceso de integración operacional entre BCI Vida y su relacionada de seguros generales, con el objeto de maximizar las sinergias comerciales y generar economías de escala. Actualmente, la compañía opera bajo una estructura organizacional liviana, coherente su nivel de operaciones y orientación principal de sus negocios, la cual considera una plataforma operacional altamente integrada entre BCI Vida y su relacionada de seguros generales. Dicha estructura se soporta en siete gerencias que reportan directamente al Gerente General, incluyendo 1) Gerencia Técnica, 2) Gerencia de Sinistros, 3) Gerencia de Administración y Finanzas, 4) Gerencia de Informática, 5) Gerencia de Operaciones y Control, 6) Gerencia Comercial y 7) Gerencia de Nuevos Negocios. BCI Vida cuenta con cinco sucursales

distribuidas en las principales ciudades del país además de su casa matriz, las cuales brindan soporte a su cartera de corredores y atienden su cartera de clientes. Adicionalmente, la compañía ha desarrollado un *call center* denominado Centro de Respuesta Inmediata (CRI) el cual permite orientar y satisfacer las necesidades de información de los afiliados respecto de liquidaciones y prestaciones.

Productos

Una vez concretada la toma de control de BCI Vida por parte de Empresas Juan Yarur, su administración llevó a cabo un proceso de reorientación de la actividad de ambas compañías, seguros de vida y seguros generales, enfocando la mayor parte de sus esfuerzos en satisfacer las necesidades de coberturas para líneas personales a través de diversos canales de distribución. En esta línea la compañía definió una estructura comercial que actúa paralelamente en dos frentes; por una parte una Gerencia Comercial enfocada a operar con canales tradicionales y una Gerencia de Nuevos Negocios destinada a operar el canal de bancaseguros, distribuidores masivos y alianzas comerciales, donde ambas gerencias reportan directamente a la Gerencia General.

En el caso particular de BCI Vida la distribución de sus productos se realiza mayoritariamente a través de la Gerencia de Nuevos Negocios (bancaseguros), utilizando la estructura comercial que ofrece el Banco de Crédito e Inversiones por medio de la Corredora de Seguros filial de la entidad bancaria y de giro exclusivo, ambas entidades bajo el carácter de relacionadas con BCI Vida. En este sentido, la Corredora de Seguros BCI intermedia algo más del 80% de la prima directa generada por la compañía, en tanto cerca de un 12% de la prima directa es intermedia por los corredores tradicionales dependiente de la Gerencia Comercial, destacando el desarrollo de nuevos canales asociados a alianzas comerciales (desgravamen). Si bien la administración estima que hay espacios para generar una mayor penetración en la base de clientes del banco, al mismo tiempo busca ir diversificando las fuentes de distribución de sus productos en vida, donde debieran tomar mayor fuerza los canales alternativos al banco.

El progresivo incremento en su nivel de primaje llevó a que al cierre de 2003 su nivel de ventas se incrementara un 16,8% respecto del cierre de 2002, alcanzado una prima directa total por \$15.511 millones, donde si bien su nivel de primaje en el segmento de individuales creció un 9,9%, su línea de colectivos se incrementó en un 19,9%, determinado por una mayor actividad en vida y desgravamen

producto de una mayor penetración de la cartera del banco. Manteniendo la evolución creciente de sus operaciones, a junio de 2004 BCI Vida registró una prima directa por \$9.284 millones, con un crecimiento asociado de 26,1% respecto del primer semestre de 2003, siendo puntal de ello la fuerte alza de su primaje en el segmento de colectivos, especialmente desgravamen.

El siguiente cuadro muestra evolución de la diversificación de la cartera de productos de la compañía y el mercado en función de la prima directa.

Diversificación por Ramo Prima directa

	jun-03		dic-03		jun-04		dic-04	
	C%	C%	C%	C%	C%	C%	C%	
Vida Individual	21,8%	8,8%	20,3%	10,0%	31,9%	11,0%	24,0%	8,9%
Renta Individual	-	0,8%	-	0,8%	-	1,8%	-	1,3%
Protección Familiar I	-	1,8%	-	1,8%	-	1,7%	-	1,9%
Bénel I	2,2%	0,7%	2,8%	0,7%	2,8%	0,6%	2,8%	0,4%
Asistencia personal I	2,8%	0,8%	3,1%	0,8%	2,7%	0,8%	3,7%	0,5%
Congresos I	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
AFP	1,8%	2,8%	1,8%	2,4%	1,0%	0,8%	-	-
Clase I	-	0,7%	-	0,2%	-	0,2%	-	0,1%
Vida Colectiva	13,0%	6,7%	12,7%	6,2%	7,1%	8,2%	8,0%	4,2%
Protección Familiar C	-	0,2%	-	0,2%	-	0,2%	-	0,1%
Bénel C	1,2%	4,0%	1,7%	3,9%	11,8%	4,0%	14,9%	3,8%
Asistencia personal C	1,8%	1,1%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	1,8%	0,8%
Congresos C	88,8%	8,2%	48,2%	7,0%	42,4%	8,4%	44,3%	5,0%
Clase C	-	0,3%	-	0,2%	-	0,2%	-	0,2%
Seguro de AFP	0,0%	0,0%	0,7%	0,8%	-	7,7%	0,8%	7,2%
Renta Vitalicia	-	88,7%	-	88,2%	-	88,2%	-	88,2%

El reenfoque de sus operaciones se ha visto reflejado inicialmente en una mayor concentración de su prima directa y retenida en el segmento de colectivos asociado a la mayor actividad registrada en temporal de vida y desgravamen, debido principalmente a la mayor penetración de sus coberturas en la cartera del banco y en una menor proporción a asociaciones con entidades que otorgan créditos. En tanto, la menor concentración de su actividad en la línea asociada a coberturas individuales en los últimos períodos se explica por el menor crecimiento relativo de su principal ramo, vida flexible, el cual incluso disminuyó su prima directa a junio de 2004 (6,1%) arrastrando a un menor primaje en el agregado de individuales.

Desde hace algunos años que la compañía limitó su posición en coberturas provisionales, ya sea seguro de AFP (invalidez y sobrevivencia) y rentas vitalicias. Si bien la compañía no comercializa rentas vitalicias desde fines de los 90', dentro de sus proyecciones de corto plazo se encuentra la incursión en dicho ramo, presupuestando una venta limitada y pequeña de pólizas, enfocando su actividad a satisfacer los requerimientos de su canal principal (bancaseguros), sin generar una presión abrupta sobre su leverage.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la participación de mercado de BCI Vida en términos de su prima directa:

Participación en el mercado por ramos Prima directa					
	jun-04	dic-03	dic-02	dic-01	dic-00
Vida Individual	2,80%	3,05%	3,00%	2,04%	1,21%
Renta Individual	-	-	-	-	-
Protección Familiar I.	-	-	-	-	-
Salud I.	3,92%	4,30%	5,13%	5,77%	4,83%
Accidentes personales I.	4,94%	5,72%	5,08%	6,31%	10,06%
Desgravamen I.	-	-	-	-	-
APV	0,74%	0,88%	1,19%	-	-
Otros I.	-	-	-	-	-
Vida Colectiva	2,81%	2,70%	1,46%	1,59%	1,14%
Protección Familiar C.	-	-	-	-	-
Salud C.	0,38%	0,49%	3,09%	3,38%	4,00%
Accidentes personales C.	1,79%	0,68%	0,87%	2,90%	4,34%
Desgravamen C.	8,52%	7,66%	7,02%	7,23%	8,14%
Otros C.	-	-	-	-	-
Seguro de AFP	0,00%	0,09%	-	0,06%	1,81%
Renta Vitalicia	-	-	-	-	-
TOTAL	1,24%	1,11%	1,08%	0,82%	0,82%

La posición de BCI Vida en el mercado local, con anterioridad a la salida de AXA, se refleja en una participación de mercado pequeña, la cual si bien en términos de prima directa evidencia un incremento paulatino, en términos de sus reservas, activos y patrimonio presenta una evolución incluso decreciente y marginal. En este sentido la orientación de su actividad la enmarca como una entidad de nicho, específicamente en términos del grado de sinergias que mantiene con su canal de distribución principal, por lo que la evolución de su participación de mercado en términos de ventas mantendrá una dependencia del grado de penetración y evolución de la actividad del banco.

A junio de 2004 BCI Vida concentró un 1,24% de la prima directa total de la industria y ocupó la vigésima posición de mercado, en tanto su participación de mercado en términos de sus activos, reservas y patrimonio alcanzó a un 0,37%, 0,31% y 0,54% respectivamente.

En términos generales la participación de mercado global de la compañía se ve limitada, al igual que el resto de las entidades que solo operan los segmentos tradicionales, por el determinante impacto en el volumen de primaje producto de la comercialización de rentas vitalicias. En este sentido, su participación de mercado en el segmento de tradicionales alcanzó a junio de 2004 un 3,43%, posicionándose como una entidad de tamaño medio. En términos particulares y considerando el enfoque principal de negocio de la compañía, su participación de mercado en el ramo de desgravamen colectivo alcanzó un 8,52%, la cual aún mantiene un grado de holgura respecto de la participación de mercado del Banco de Crédito e Inversiones en término de sus colocaciones a igual fecha (11,6%).

■ Desempeño

Mercado de Seguros de Vida

Luego de que Chile atravesara por períodos económicos complejos, en el cual nuestra economía vio limitado su crecimiento principalmente por el menor dinamismo de los países industrializados así como los recurrentes problemas económicos de países de la región, hoy se vislumbra un escenario de corto y mediano plazo de mayor positivismo, dentro del cual se destacan los acuerdos comerciales con economías de mayor desarrollo, lo que permite ampliar la frontera de producción y acceder a amplios volúmenes de demanda. En este sentido, si bien la deprimida situación de demanda interna junto a los menores niveles de inversión privada y los aún altos niveles de desempleo, ligados a períodos de limitado desarrollo económico, progresivamente debieran ir disipándose y mejorar acorde a un mayor crecimiento proyectado de la economía para los próximos años. En tanto, el Banco Central ha sido capaz de mantener la inflación en niveles controlados y bajos, situación que podría verse afectada en períodos específicos dada la evolución más bien volátil del tipo de cambio nominal e insumos energéticos.

En los últimos períodos el mercado de capitales local se ha caracterizado por su mayor variabilidad, impactando en ello la progresiva disminución en las tasas de referencia, la volatilidad del tipo de cambio nominal (US\$) y un mercado bursátil que pasó de una significativa contracción durante el 2002 a una fuerte expansión durante el 2003. Si bien la autoridad ha llevado a cabo una intensa política monetaria, la cual ha sido coherente con la evolución internacional de las tasas de interés de referencia, el efecto en nuestra economía ha sido más lento de lo esperado en los niveles de actividad de cada industria.

La industria de seguros en Chile se ha visto enfrentada a fuertes niveles de competencia así como un mercado de capitales que a generado una mayor presión en los márgenes financieros. A su vez, frente a este escenario en los últimos períodos se han concretado y anunciado una serie de fusiones y adquisiciones de compañías de todos los tamaños, incluyendo la declaración de quiebra de una entidad, lo que si bien podría concentrar la actividad también genera espacios para desarrollar líneas asociadas a nichos. En este sentido a junio de 2004 operan en el país 28 compañías de seguros clasificadas más dos ligadas a mutualidades de las fuerzas armadas, en donde las ocho más grandes concentran un 60,05% de la prima directa de mercado.

A diciembre de 2003 la industria de seguros del segundo grupo generó una prima directa por \$1.397.644 millones, activos por \$10.285.723 millones y reservas técnicas por \$8.762.436 millones. La mayor actividad de mercado en dicho período permitió incrementar en un 14,3% el stock de activos de la industria, asociado a un alza de 11,9% de la prima directa total y a la mayor base patrimonial de mercado, producto tanto de diversos aumentos de capital como el mayor resultado del ejercicio. A su vez, la mayor actividad permite retomar la evolución creciente de primaje total que mantuvo la industria en los últimos años, interrumpido en el 2002 por la disminución de la prima directa de rentas vitalicias. En este sentido, entre fines de 1998 y fines de 2003 la prima directa de mercado muestra un crecimiento real de 53% y el stock de activos se incrementa en igual período un 93%. Dicha evolución es extensible al primer semestre de 2004, período en el cual la prima directa de la industria se incrementó en un 14,8% en relación a junio de 2003, influido por un mayor volumen de operaciones en el segmento de tradicionales, tanto individuales como colectivos, así como el determinante impacto del mayor volumen de primaje en rentas vitalicias.

Históricamente la amplia base de operaciones asociada a rentas vitalicias ha influido de forma determinante en los niveles de actividad total de la industria, a pesar de lo cual la prima directa en los segmentos tradicionales presenta una evolución de crecimiento importante, tanto en las líneas individuales como colectivas. A junio de 2004 la prima directa agregada en el segmento individual aumentó un 9,1% respecto de igual período del año anterior, donde si bien crecen casi todas las líneas se ve especialmente incentivado por la mayor actividad en coberturas de APV y aquellos agrupados en otros, destacando que a pesar del poco tiempo que lleva comercializándose el ramo de APV, éste evidencia un progresivo incremento tanto en el volumen de operaciones como en su importancia relativa dentro de la prima directa total de mercado. En tanto, el nivel de primaje asociado a coberturas colectivas mantiene la fuerte tendencia creciente, incrementando a junio de 2004 un 27,1% su prima directa respecto del primer semestre de 2003, incentivado principalmente por la mayor actividad progresiva en las líneas de temporal de vida, salud, desgravamen y accidentes personales.

La variabilidad de los resultados obtenidos por el mercado se ve impactada por la alta dispersión de los resultados por compañía, asociado en parte al efecto de la mayor concentración en rentas vitalicias, lo cual

se traduce en volátiles indicadores de retorno. Si bien la industria muestra resultados contables positivos en los últimos tres años, el favorable impacto del mayor producto de inversiones registrado durante el 2003, ligado a la cartera de renta variable, permitió a la industria mejorar considerablemente sus indicadores de retorno respecto del año anterior.

En términos generales, el nivel de eficiencia del mercado de seguros del segundo grupo muestra un grado de estabilidad, fundamentalmente entre 1998 y 2001, destacando que el menor nivel de primaje registrado durante el 2002 y el aumento en el nivel de gastos durante el 2003, ligado a la mayor comercialización a través de canales masivos y banca-seguros, se tradujeron en un alza tanto en el índice de gastos de administración sobre prima directa como en el índice de gastos de administración sobre activos. Dicha situación se repite durante el primer trimestre de 2004, incrementándose de manera importante los gastos de administración considerados en otros (recaudación y cobranza), la cual no alcanzó a ser compensada por la mayor actividad registrada en el trimestre. La progresiva mejora en el nivel de gastos de intermediación, el cual se vio impactado positivamente por la caída en los costos de intermediación de rentas vitalicias, se estabiliza a partir de 2002, alcanzando a diciembre de 2003 y junio de 2004 un 6,68% y 6,9% de la prima directa respectivamente.

BCI Seguros de Vida S.A.

BCI Vida muestra un crecimiento constante en su nivel de actividad en términos de su prima directa y prima retenida neta, lo que sumado a índices técnicos controlados y relativamente estables, principalmente costos de siniestros y resultado de intermediación, ha logrado mejorar progresivamente su margen de contribución al cierre de cada período. En este sentido y a diferencia del mercado, la compañía opera con márgenes de contribución positivos producto de la orientación de su negocio al segmento de tradicionales y que a su vez refleja un menor impacto de la cuenta de costo de rentas asociada la cartera en *run off* que mantiene en rentas vitalicias. En esta línea su resultado de operación ha mostrado una evolución favorable, ligado a una base de costos de administración controlada, permitiéndole revertir a partir del 2002 las pérdidas operacionales que arrastraba. Cabe mencionar que durante el 2003 el nivel de gastos de administración mostró un incremento proporcionalmente mayor respecto de su nivel de ventas debido fundamentalmente a que durante ese año la entidad volcó gran parte de sus

esfuerzos a consolidar la operación tras la salida de AXA de la propiedad, donde si bien ello tuvo un impacto algo desfavorable en su resultado de operación, éste continuó siendo positivo. En tanto a pesar que el resultado de inversiones evidencia un grado de variabilidad al cierre de cada período, éste sumado a su creciente resultado operacional se reflejó hasta fines de 2003 en un alza progresiva de su resultado técnico de seguros. Sin embargo a junio de 2004 aún cuando el resultado técnico de seguros obtenido por BCI Vida alcanzó los \$1.493 millones, presentó una disminución de 12,7% respecto de igual período del año anterior producto del menor retorno obtenido por su cartera de inversiones durante el semestre.

Lo anterior se tradujo en la obtención periódica de resultados netos positivos y crecientes, reflejándose en altos indicadores de rentabilidad, los cuales se comparan favorablemente con los registrados por la industria en cada período. Si bien a junio de 2004 el resultado de la compañía mostró una disminución algo inferior al 5% respecto del primer semestre de 2003, sus principales indicadores de rentabilidad mantuvieron la amplia brecha respecto de la industria, alcanzando un ROA de 6,76% y un ROE de 35,93%, ambos anualizados. Cabe mencionar que al comparar los niveles de retorno de la compañía respecto de su *peer group* (otras entidades ligadas a entidades bancarias cuyo enfoque mayoritario es bancaseguros), la amplia brecha que mantiene respecto de la industria disminuye de manera importante, debido a que el segmento que aborda va asociado en términos generales a mayores márgenes producto del grado de sinergias respecto de su principal canal de distribución.

Luego de la toma de control de la compañía por parte del grupo Yarur, durante el 2003 la entidad se vio inserta en un proceso de reestructuración orientado a consolidar su estructura operacional y hacer frente de manera competitiva las necesidades de sus clientes sin el respaldo del grupo AXA. Ello se tradujo en un alza en su nivel de costos de administración, incluyendo tanto remuneraciones como aquellos considerados en otros (principalmente gastos de cobranza asociados a bancaseguros y canales masivos), incluyendo también la creación de un *Call Center* destinado a mejorar la eficiencia en términos de respuesta a las necesidades de los afiliados denominado Centro de Respuesta Inmediata (CRI). En este sentido si bien su indicador de gastos de administración sobre prima directa (32,75% junio de 2004) se mantuvo en los rangos registrados con anterioridad al 2002 compensados por el fuerte

crecimiento en ventas, su índice de gastos de administración sobre activos alcanzó a junio de 2004 15,06% y evidenció un alza respecto del período anterior. Cabe mencionar que la orientación de negocios que mantiene la compañía va asociado a un mayor nivel de gastos de administración, superiores a la industria producto de la especial relevancia de los otros gastos y su ítem de gastos de cobranza ligados a las operaciones en bancaseguros y canales de distribución masivos.

En tanto, a pesar que la compañía desde hace más de cinco años que no comercializa rentas vitalicias, ramo que en los últimos períodos ha permitido a la industria disminuir su nivel de costos de intermediación, los indicadores de intermediación de BCI Vida se mantienen en niveles incluso inferiores a los registrados por la industria, situación poco frecuente para productos orientados mayormente a banca seguros, ajustándose a los contratos establecidos entre la compañía y la corredora de seguros relacionada al grupo controlador.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los principales indicadores de desempeño de la compañía y la industria:

Desempeño	Jun-04		Jun-03		Jun-02		Jun-01	
	Ch.	Arg.	Ch.	Arg.	Ch.	Arg.	Ch.	Arg.
ROA (%)	6,76	1,38	7,91	1,74	8,12	6,10	6,87	8,47
ROE (%)	36,88	11,17	38,88	16,78	32,84	1,88	27,78	4,28
Utilidad / Activos (%)	14,71	8,11	18,89	12,88	16,88	1,84	14,88	2,78
Gto. Adm. / Prima Directa (%)	32,75	14,19	38,88	14,87	36,14	16,81	34,88	11,48
Gto. Adm. / Activos (%)	16,08	2,82	12,11	2,11	10,88	2,01	10,88	2,08
Gto. Intermediación / Prima Dir. (%)	-6,75	-8,89	-8,88	-8,88	-8,19	-8,84	-8,89	-7,28
Indice Intermediación (%)	8,12	8,88	7,18	8,89	8,88	8,12	8,12	7,28

Siniestralidad

BCI Vida ha definido su actividad bajo un enfoque eminentemente técnico, reflejado en sus políticas de tarificación, selección y suscripción de riesgos, procesos que dependen del área técnica. A su vez dicha área es la responsable de monitorear periódicamente los niveles de siniestralidad, desagregando su cartera con un amplio grado de profundidad, permitiendo corregir de manera oportuna desviaciones que se produzcan en las distintas líneas de negocio.

Hasta fines de 2001 el nivel de siniestralidad global de la compañía, entonces AXA, mostraba una mejora progresiva incentivada principalmente por el mejor comportamiento siniestral de la línea de AFP. A partir del 2002 deja de operar dicho ramo, el cual ya presentaba una disminución progresiva en su nivel de actividad, estabilizando el nivel de siniestralidad global en torno a 40% al cierre de 2002 y 2003, destacando que el nivel de siniestralidad en el segmento asociado a tradicionales, específicamente colectivos, evidenció una evolución favorable.

Aun cuando el segmento asociado a coberturas individuales presenta un progresivo incremento en su nivel de siniestralidad desde fines de 2000 a la fecha, éstos se comparan favorablemente con los niveles registrados por la industria tanto en términos globales como por ramo. A junio de 2004 el nivel de siniestralidad global en el segmento de tradicionales individuales alcanzó un 32,1% (medido como costo de siniestro neto sobre ingreso de explotación), incrementándose de manera considerable respecto de igual período del año anterior. Ello se explica fundamentalmente por un alza general en el costo de siniestro en los ramos que opera la compañía, especialmente en vida individual y accidentes personales.

Por su parte entre el 2002 y 2003 el nivel de siniestralidad en el segmento de colectivos presenta una evolución favorable, donde si bien el ramo de salud evidencia un explosivo aumento de su siniestralidad, el cual fue notablemente más fuerte durante el 2003 producto que la compañía limitó la explotación de dicho ramo, sus líneas de desgravamen y vida mostraron una disminución en su nivel de siniestralidad asociado tanto a un menor costo de siniestro como un mayor ingreso de explotación. A junio de 2004, su índice de siniestralidad en el área asociada a coberturas colectivas alcanzó un 32,4%, la cual mantuvo la evolución decreciente mostrada en los últimos períodos y mostró un comportamiento favorable respecto de la obtenida por la industria en términos globales y por línea de negocio, con excepción del ramo de salud producto que la compañía limitó considerablemente su actividad en dicha línea con el objeto de llevar a cabo un *cut off*.

Hasta el 2001 la compañía se mostró bastante activa en el ramo de AFP, coberturas de invalidez y sobrevivencia, el cual había mostrado una mejora progresiva en su nivel de siniestralidad cerrando el 2001 con un índice de 53,5% y abordando las necesidades de protección de las AFP's Magister, Planvital, Protección, Futuro y El Libertador. Si bien desde el 2001 que el primaje asociado a las líneas de AFP representa una proporción marginal respecto de su prima directa total, disminuyendo considerablemente respecto de los años anteriores a 2001, los niveles de siniestralidad se ven aún afectados por la administración de *run off* llevada a cabo de las reservas de siniestros ligadas a los contratos ya no vigentes, destacando que si bien dicho ramo muestra altos índices de siniestralidad estos se generan sobre una base de ingresos de explotación marginal y cada vez tiene un menor

impacto respecto de los niveles de siniestralidad global.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la siniestralidad por ramo de la compañía y la industria:

Siniestralidad por Ramo	Costo de Siniestros neto (Paga) / Ingreso de Explotación							
	Jun-04		Jun-03		Jun-02		Jun-01	
	Cia.	Ind.	Cia.	Ind.	Cia.	Ind.	Cia.	Ind.
Vida Individual	31,72%	51,75%	32,88%	51,70%	13,14%	54,42%	11,41%	57,80%
Renta Individual	-	136,10%	-	145,18%	-	133,62%	-	68,27%
Protección Familiar I	-	30,64%	-	16,83%	-	21,73%	-	23,22%
Salud I	11,17%	21,64%	10,00%	23,03%	48,37%	30,19%	7,40%	22,80%
Accidentes personales I	48,02%	12,18%	17,07%	12,18%	10,80%	3,01%	36,87%	34,00%
Desgravamen I	-	-	-	-	-	45,41%	-	1,87%
AFP	27,88%	78,71%	21,77%	50,28%	0,38%	5,88%	-	-
Clase I	-	48,31%	-	71,28%	-	67,78%	-	102,88%
Vida Colectivo	12,80%	45,18%	8,10%	50,46%	14,71%	85,00%	18,48%	38,51%
Protección Familiar C.	-	-	-	22,20%	-	92,80%	-	45,88%
Salud C.	878,38%	88,88%	888,81%	81,14%	118,88%	87,11%	84,81%	87,32%
Accidentes personales C.	1,88%	30,04%	47,88%	28,05%	38,44%	32,11%	387,31%	44,10%
Desgravamen C.	18,81%	22,88%	18,10%	22,31%	20,11%	38,22%	30,82%	30,82%
Clase C.	-	50,12%	-	70,11%	-	88,88%	-	73,10%

Inversiones

La operación del área de inversiones de BCI Vida recae bajo la responsabilidad de la Gerencia de Administración y Finanzas, la cual opera de manera conjunta para la compañía de seguros de vida y la de generales. En este sentido la entidad cuenta con una Política de Inversiones conservadora, la cual es propuesta al Directorio por un Comité de Inversiones integrado por tres directores, un representante de las Empresas Juan Yarur, un asesor externo, el Gerente General y el Gerente de Administración y Finanzas. La estructura de su cartera de inversiones se orienta por una parte a proporcionar el financiamiento líquido para los compromisos de la compañía y ser capaz de generar ingresos financieros, limitando su exposición patrimonial, y a su vez generar la solidez necesaria para respaldar las obligaciones provenientes de su relativamente antigua cartera de rentas vitalicias, reservas que representan a junio de 2004 un 51,8% de su pasivo exigible.

En términos generales BCI Vida opera una cartera de inversiones pequeña respecto de la industria, la cual a junio de 2004 alcanzó un valor de \$37.605 millones (FECU) y concreta el 92,2% de sus activos, manteniendo una proporción menos relevante bajo el ítem siniestros por cobrar a reaseguradores. Su estructura de inversiones tradicionalmente se concentró mayormente en instrumentos de renta fija, con una posición más marcada que la industria en instrumentos emitidos por el Estado, destacando que al mismo tiempo ha mostrado una mayor concentración en cuotas de fondos, principalmente de inversión. Sin embargo, al cierre de 2003 su portafolio de inversiones se muestra bastante más activo en instrumentos de renta variable, específicamente acciones y cuotas de fondo, explicados en parte por el excepcional retorno del

mercado bursátil durante el 2003, afectando fuertemente la revalorización de títulos.

La menor duración de su cartera de inversiones se ve reflejada en que solamente mantiene un calce de 100% entre sus activos y pasivos hasta el tramo 4, en condiciones que la industria mantiene una calce ampliamente superior, destacando que ello es compensado por una suficiente holgura patrimonial.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de la compañía y el mercado a junio de 2004:

	Monto (M\$)		Proporción (%)	
	Cla.	Stat.	Cla.	Stat.
Caja / Bienes	560	20.086	1,61%	0,20%
Del Estado	7.091	1.991.601	19,13%	16,49%
Sist. Financiero	10.707	2.525.287	28,88%	24,61%
Bonos Empresariales	5.648	3.220.010	15,77%	31,38%
Mutuos Hip. Endosables	139	1.001.161	0,37%	9,76%
Acciones	1.932	288.281	5,21%	2,61%
Cuotas Fondos	3.008	199.979	8,11%	1,96%
Inv. En el Extranjero	-	216.288	0,00%	2,11%
Inv. Inmobiliarias	2.008	745.109	5,42%	7,28%
Inv. CUI	5.695	238.964	15,09%	2,33%
Otros	186	114.002	0,60%	1,11%
Total	37.873	10.280.787	100%	100%

La mayor concentración de sus inversiones en instrumentos emitidos por el Estado, que llegó a un 35,4% a fines de 2002, disminuye a partir del 2003 dada la menor actividad en dicho tipo de instrumentos producto de las actuales condiciones de tasas. A junio de 2004 su posición en instrumentos emitidos por el Estado alcanza un 19,13%, la cual si bien aún es superior a la registrada por la industria (16,49%) disminuye la brecha que mantuvo períodos anteriores, y se compone de bonos de reconocimiento (71,1%) y papeles emitidos por el Banco Central de Chile (28,9%). A su vez la mayor actividad asociada a instrumentos emitidos por Instituciones Financieras se traduce en una mayor posición que la industria en dicho tipo de instrumentos, la que a junio de 2004 alcanza un 28,88% de sus inversiones totales y se compone principalmente de depósitos bancarios (84,9%), bonos bancarios (11,8%) y una menor proporción en letras hipotecarias (3,4%), destacando que en términos globales presenta una adecuada diversificación por emisor así como niveles de riesgo de crédito controlados que no generan una presión adicional de riesgo.

Por su parte a diferencia de la industria que ha intensificado fuertemente su actividad en instrumentos de renta fija emitidos por empresas (bonos), BCI Vida mantiene una posición ampliamente inferior a la que presenta el mercado y que a su vez evidencia una evolución decreciente en los últimos años, concentrando a junio de 2004 un

15,77% de sus inversiones totales. Si bien dicha cartera concentra una mayor proporción en bonos emitidos por EFE, ésta mantiene un amplio grado de diversificación y adecuado riesgo crediticio, el cual se ve favorecido por la mayor posición en instrumentos con garantía explícita del Estado (EFE).

Su posición en mutuos hipotecarios tradicionalmente ha representado una proporción marginal de sus inversiones, incorporando una pequeña cartera generada por Mutuo Centro, destacando que en los bonos emitidos por empresas se incluyen bonos securitizados respaldados por mutuos hipotecarios. En tanto su inversión en bienes raíces se compone mayoritariamente (87,5%) de bienes raíces urbanos, principalmente destinados a uso propio, y bienes raíces en leasing (12,5%), el cual incorpora solo un contrato de leasing por \$251 millones con la ex AFP El Libertador.

Aun cuando la compañía tradicionalmente mantuvo una posición significativa asociada a cuotas de fondos de inversión y fondos mutuos, durante el 2003 y el primer semestre de 2004 su posición en instrumentos de renta variable, tanto cuotas de fondos como acciones presenta un incremento significativo, superando ampliamente a la industria en similares períodos, situación que se compensa con su mayor holgura patrimonial. A junio de 2004 su posición en cuotas de fondos representó un 8,11% de las inversiones totales de la compañía, manteniendo una posición más activa en cuotas de fondos de inversión, con una cartera diversificada que incorpora cinco fondos de inversión y dos fondos mutuos. Por su parte, su posición en acciones alcanzó a junio de 2004 un 5,21% de de sus inversiones totales y representó un 28,7% de su patrimonio, manteniendo una cartera amplia con una mayor concentración en papeles emitidos por Enersis, Soquimich B y Copec, los que representan un 16,5%, 11,2% y 10,5% de su portafolio accionario respectivamente.

De acuerdo a las disposiciones vigentes en la Norma de Carácter General N° 132 y la circular N° 1.595 de la SVS, que estipula entre otros que a partir de mediados de 2002 las compañías de seguros de segundo grupo debieron constituir inversiones agrupadas bajo una Cuenta Única de Inversión (CUI), para aquellos seguros en que se convenga una cuenta de inversión a favor del asegurado y que no esté sujeta su disponibilidad a la ocurrencia del siniestro. En este sentido, dada la intensa actividad de la compañía en coberturas de tipo flexible y APV sus inversiones bajo este ítem representan a junio de 2004 un 15,09% de sus inversiones totales y se

distribuye de manera relativamente homogénea entre letras hipotecarias, bonos bancarios, títulos emitidos por el Estado y bonos de empresas, manteniendo un riesgo crediticio controlado.

De manera similar a la industria, el retorno de la cartera de inversiones de la compañía presenta un grado de volatilidad producto del efecto de los retornos variables asociados a su portafolio. Sin embargo históricamente BCI Vida ha registrado un retorno de inversiones inferior al mercado en los últimos años, situación que se explica fundamentalmente por el menor retorno asociado a su cartera de renta fija producto de su orientación más conservadora, la cual se refleja en una menor actividad en instrumentos de renta fija emitidos por empresas y mutuos hipotecarios. A su vez, si bien el retorno de su cartera de inversiones asociada a renta variable presenta una menor exposición a períodos de bajo retorno también lo hace en aquellos períodos bursátiles expansivos respecto del mercado. En este sentido, a junio de 2004 su índice de rentabilidad de inversiones (producto de inversiones sobre inversiones promedio anualizado) alcanzó un 5,10%, el cual se mostró menos favorable que el obtenido por la industria en igual período (6,66%).

Retención y reaseguro

Si bien la estructura del área técnica no presenta grandes modificaciones desde la salida de AXA, su estructura de reaseguros sí mostró variaciones importantes ligadas principalmente a la negociación de los contratos. Ello se ha visto reflejado en un mayor grado de retención respecto de su nivel de primaje desde fines del 2002, coincidente con la toma de control por parte del grupo Yarur, el cual mantiene un grado de coherencia dado su volumen de operaciones y la orientación de ésta hacia segmentos de personas, generando riesgos individuales acotados.

Si bien en términos de retención global la compañía presenta a junio de 2004 niveles inferiores a la industria, ello se explica principalmente debido a que la compañía actualmente no incorpora rentas vitalicias, línea que impacta de sobremanera el nivel de retención total de mercado. En este sentido, BCI Vida presenta un nivel de retención global para el segmento de tradicionales alineado a la industria, registrando a junio de 2004 un índice de prima retenida sobre prima directa de 93,4%, el cual se distribuye de manera relativamente homogénea entre las líneas individuales (91,8%) y colectivas (94%).

El mayor nivel de retención registrado por la compañía en el último año en el segmento asociado a

coberturas individuales se vio influido tanto por un mayor nivel de retención en vida individual, específicamente en temporal de vida, el mayor nivel de retención en el ramo de accidentes personales y la retención ligada al ramo de APV, el cual lleva asociado un nivel de retención cercano al 100% y ha experimentado un alza significativa en su nivel de su actividad. Al mismo tiempo, el nivel de retención en el segmento ligado a coberturas colectivas también evidencia un incremento desde la toma de control por parte del grupo Yarur, influido principalmente por el mayor nivel de retención en sus líneas de actividad más significativas, especialmente temporal de vida y desgravamen, destacando que si bien su actividad en el ramo de accidentes personales representa una menor importancia relativa respecto de su prima directa global, dicho ramo evidenció un fuerte alza en su nivel de retención a contar del 2002.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la retención de la compañía y el mercado por ramo:

RETENCIÓN	(Prima Retenida sobre Prima Directa)									
	Jun-04		Dic-03		Dic-02		Jun-02		Jun-01	
	Cta.	Seg.	Cta.	Seg.	Cta.	Seg.	Cta.	Seg.	Cta.	Seg.
Vida Individual	85,17%	85,88%	84,80%	85,88%	83,20%	84,88%	89,11%	82,88%	-	-
Renta Individual	-	88,82%	-	88,38%	-	88,60%	-	88,83%	-	88,83%
Protección Familiar I	-	88,74%	-	88,91%	-	88,78%	-	88,91%	-	88,91%
Seguro I	88,47%	87,02%	88,88%	81,87%	88,79%	87,88%	82,48%	84,88%	-	-
Accidentes personales I	88,88%	77,88%	83,82%	78,88%	70,84%	80,87%	81,88%	78,82%	-	-
Desgravamen I	-	72,87%	-	71,88%	-	84,88%	-	78,82%	-	-
APV	88,11%	80,73%	88,18%	88,78%	98,82%	88,78%	-	-	-	-
Otros I	-	80,07%	-	88,88%	-	81,82%	-	88,87%	-	88,87%
Vida Colectiva	84,78%	88,88%	81,87%	83,82%	83,82%	80,81%	73,84%	88,21%	-	-
Protección Familiar C	-	88,84%	-	88,88%	-	88,84%	-	88,84%	-	88,84%
Seguro C	73,84%	87,84%	78,82%	88,82%	82,82%	88,82%	80,87%	81,88%	-	-
Accidentes personales C	87,11%	84,82%	88,82%	88,82%	88,82%	87,82%	18,82%	82,82%	-	-
Desgravamen C	84,21%	81,87%	88,88%	88,14%	85,21%	87,18%	87,82%	78,78%	-	-
Otros C	-	88,82%	-	88,84%	-	88,82%	-	88,82%	-	88,82%
Seguro de APP	88,88%	88,81%	88,88%	100,00%	-	88,82%	88,81%	88,78%	-	-
Renta Vitalicia	-	100,00%	-	100,00%	-	100,13%	-	101,38%	-	-
TOTAL	85,48%	87,42%	81,82%	87,82%	88,82%	87,88%	84,88%	88,88%	-	-

El área técnica de la compañía con anterioridad a la toma de control por parte del grupo Yarur se vio influenciada y favorecida por el fuerte posicionamiento de AXA en el mercado internacional, especialmente en temas de suscripción y reaseguro. Sin embargo, tras el cambio de propiedad la estructura del área técnica de la compañía no sufrió grandes modificaciones y definió el 2003 como un año de consolidación, quedando a cargo de Marisol Hojas quien se formó bajo la dirección de la aseguradora francesa. En esta línea, la gerencia de BCI Vida suscribió un convenio de asesoría técnica con AXA conforme al proceso de traspaso de la propiedad, en el cual el entonces Gerente Técnico aportó hasta mediados de 2003 su experiencia al desarrollo de la actual área técnica.

En el último año la estructura de reaseguro para las operaciones de la compañía ha presentado variaciones, especialmente en los tipos de contratos suscritos, destacando que su estructura de reaseguro le permite operar bajo límites de exposición

patrimonial adecuados y controlados. En este sentido, la compañía opera con una cartera de reaseguradores solventes y de reconocido prestigio internacional, combinando coberturas de tipo proporcional a base de excedentes y coberturas de exceso de pérdidas catastróficas definidas por línea de negocios. Adicionalmente mantiene una proporción menor de su prima cedida intermediada por corredores de reaseguro, destacando que su posición de reaseguro aún es liderada por el grupo AXA a través de Axa Corporate Solutions.

El siguiente cuadro muestra composición de la cartera de reaseguradores de la compañía a junio de 2004:

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción [%]
Axa Corporate Solutions	Francia	450.801	73,5%
Lincon National Life	EEUU	99.088	16,2%
Scor S.A.	Francia	31.816	5,2%

El siguiente cuadro muestra composición de la cartera de corredores de reaseguro de la compañía a junio de 2004:

Corredor de Reaseguro	País	Monto (M\$)	Proporción [%]
MDB Reinsurance Brokers	Belgica	31.660	5,2%

■ Endeudamiento

BCI Vida presenta un capital social estable en los últimos tres años, luego de que a comienzos de 2001 el directorio de la compañía (en esa época AXA) aprobara una disminución de capital en torno a 20%. A junio de 2004 BCI Vida presenta un capital suscrito y pagado por \$5.719 millones dividido en 1.011.910 acciones y dos accionistas. En tanto su nivel patrimonial evidencia un alza paulatina al cierre de cada período, atribuible a la mayor base de utilidades retenidas.

A partir del 2002 y coincidiendo con la toma de control por parte del grupo Yarur, la compañía ha estructurado sus operaciones bajo niveles de leverage conservadores e inferiores a los registrados por la industria y aquellas entidades que solo comercializan coberturas tradicionales, a pesar que BCI mantiene una proporción relevante de sus pasivos como reservas previsionales. En este sentido, a pesar de la disminución de capital en el 2001, la mayor base patrimonial de la compañía producto de la reversión de las pérdidas acumuladas a contar del 2002, permitió mejorar su índice de endeudamiento al cierre de ese año alcanzando un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 3,75 veces. Por su parte, la mayor actividad que ha registrado la compañía en

los últimos períodos se ha traducido en una paulatina alza en su nivel de endeudamiento al cierre de 2003 y a junio de 2004, aún cuando presenta una amplia holgura para hacer frente a un incremento progresivo en su nivel de actividad.

De manera similar a la industria, BCI Vida tradicionalmente ha registrado un bajo volumen de obligaciones con Instituciones Financieras, las que a junio de 2004 representan 0,04 veces su patrimonio y corresponden a obligaciones de corto plazo.

A pesar que en los últimos años, incluso con anterioridad a la toma de control por parte del grupo Yarur, la compañía había registrado resultados positivos y crecientes, recién en fines de 2002 logró revertir el saldo de pérdidas retenidas. En este sentido y aprovechando su holgado nivel patrimonial, el directorio de BCI Vida ha llevado a cabo repartos de dividendos que han involucrado la totalidad de sus resultados al cierre de 2002 y 2003. En tanto es esperable que los niveles de endeudamiento de la compañía se incrementen en la medida que ésta genere un mayor volumen de operaciones y especialmente cuando concrete el ingreso en la línea de rentas vitalicias, destacando que éstas mantendrán volúmenes de primaje reducidos.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los indicadores de endeudamiento de la compañía y la industria:

Endeudamiento (Vozes)	Jun-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Co	Ind	Co	Ind	Co	Ind	Co	Ind
Pat. Pasivos / Patrimonio	4,91	7,06	5,04	7,09	5,76	6,06	6,11	7,93
Debt on Inv. Comp. / Pat.	0,04	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05

Estados Financieros

(Cifras en M\$ de Junio 2004)	Jun-04	Jun-03	dic-03	dic-02	dic-01	dic-00
ACTIVOS	39.755	38.133	41.011	38.011	35.478	35.562
INVERSIONES	37.073	36.700	38.417	36.566	33.380	34.490
FINANCIERAS	29.284	30.664	31.518	31.902	31.139	32.115
Renta Fija	23.783	26.178	26.075	28.070	28.263	27.934
Estado y Bca. Central	7.091	9.992	10.687	12.968	11.736	9.596
Sist. Bancario y Financiero	10.707	9.178	9.009	8.356	9.793	11.731
Sociedades Inscritas en SVS	5.846	6.859	6.236	6.566	6.545	6.382
Mutuos Hipotecarios Endosables	139	148	144	180	189	224
Renta Variable	4.941	3.978	4.772	2.687	2.244	3.270
Acciones	1.932	1.301	1.941	685	463	451
Cuotas de Fondos	3.008	2.677	2.831	2.002	1.781	2.818
Inversión en el extranjero	0	0	0	393	256	207
Avance a tenedores de pólizas	0	0	0	0	0	0
Caja/ Bancos	580	708	671	752	378	704
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	2.194	2.095	2.213	2.127	2.240	2.384
DEUDORES POR PRIMAS	32	113	28	4	271	276
DEUDORES POR REASEGURO	2.051	812	2.058	771	688	432
OTROS ACTIVOS	590	497	506	640	1.132	365
Deudas del Fisco	163	10	21	0	0	13
Derechos	8	8	8	8	10	8
Deudores Varios	319	398	248	822	960	142
Otros Activos	100	82	231	110	162	191
PASIVOS	39.755	38.133	41.011	38.011	35.478	35.562
RESERVAS TECNICAS	28.642	26.422	27.165	26.977	25.499	26.093
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L. 3500)	17.116	18.271	17.551	19.263	21.326	23.792
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	11.525	8.151	9.614	6.714	4.173	2.278
Reserva de Riesgo en Curso	1.079	787	958	709	534	464
Reserva Matemática	3.440	2.427	2.483	2.248	1.823	1.094
Seguros de vida con Cuenta Única de Inversión	5.575	3.823	4.646	2.568	542	110
Rentas Vitalicias por Pagar	0	0	0	0	0	0
Sinistros por Pagar	1.431	1.314	1.497	1.189	975	608
RESERVAS ADICIONALES	0	0	0	0	0	26
PRIMAS POR PAGAR	2.076	1.672	1.728	1.047	1.610	1.278
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	4	0	4	4	57
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas Por Pagar Cosseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	2.076	1.668	1.728	1.043	1.607	1.221
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	272	404	205	0	28	99
OTROS PASIVOS	2.039	2.490	3.432	2.962	2.332	1.937
Deudas con el Fisco	93	191	71	333	56	48
Deudas Previsionales	270	111	227	64	23	22
Deudas con el Personal	23	116	96	151	166	84
Otros Pasivos	1.653	2.072	3.038	2.434	2.087	1.783
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	33.028	30.988	32.529	30.006	29.670	29.407
PATRIMONIO	6.727	7.145	8.482	8.005	5.808	6.155
Capital Pagado	5.719	5.697	5.708	5.664	5.563	7.023
Reservas Legales	48	63	57	168	198	330
Reservas Reglamentarias	(401)	(84)	(211)	(6)	(46)	368
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	1.363	1.470	2.928	2.246	94	(1.566)
Utilidades Acumuladas	0	36	38	1	0	0
Pérdidas Acumuladas	(3)	0	0	0	(1.567)	(2.717)
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	1.366	1.434	2.889	2.247	1.660	1.151
Dividendos Provisorios	0	0	0	0	0	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	0	0	0	0	0	0

Estado de Resultados

(Cifras en M\$ de Junio 2004)	Jun-04	Jun-03	dic-03	dic-02	dic-01	dic-00
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	531	500	862	970	(267)	(488)
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	3.571	2.832	6.041	4.972	3.837	3.121
Prima Retenida Neta	8.671	6.720	14.264	12.058	9.423	8.288
Prima Directa	9.284	7.362	16.511	13.277	11.179	10.159
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	(613)	(642)	(1.247)	(1.219)	(1.757)	(1.871)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	(91)	(79)	(279)	(186)	(96)	(99)
Ajuste Reserva Matemática	(957)	(180)	(234)	(425)	(729)	(95)
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	(930)	(1.057)	(2.077)	(1.744)	(732)	(110)
Ajuste otras Reservas	0	0	0	26	26	0
Costo de Rentas	(376)	(457)	(862)	(930)	(767)	(922)
Costo de Sinistros	(2.116)	(1.653)	(3.860)	(3.030)	(2.767)	(3.527)
Resultado de Intermediación	(629)	(464)	(912)	(622)	(730)	(425)
Reaseguro no Proporcional	0	0	0	0	0	0
Gastos Médicos	0	(0)	(0)	(4)	(17)	(18)
Costo de Administración	(3.040)	(2.332)	(5.178)	(4.001)	(3.904)	(3.610)
RESULTADO DE INVERSIONES	962	1.211	2.681	1.782	2.177	1.973
Títulos de Deuda de Renta Fija	799	856	1.735	1.726	1.826	1.676
Renta Variable	110	296	834	(84)	230	(68)
Bienes Raíces	53	59	111	140	100	147
Resultado de Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	22	18
RESULTADO TÉCNICO DE SEGUROS	1.493	1.711	3.543	2.752	1.911	1.485
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	(34)	(68)	(43)	(242)	(294)	(328)
Ingresos	0	0	0	6	0	0
Egresos	(34)	(68)	(43)	(250)	(294)	(328)
Gastos Financieros	(34)	(68)	(126)	(230)	(267)	(243)
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	0	0	105	(21)	(27)	(82)
Otros Egresos	0	0	(20)	0	0	0
DIFERENCIA DE CAMBIO	(42)	49	(108)	(210)	(4)	(198)
CORRECCIÓN MONETARIA	109	122	152	437	30	154
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	1.527	1.814	3.543	2.737	1.843	1.116
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	(3)	0	0	0	7	(2)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	1.524	1.814	3.543	2.737	1.849	1.114
IMPUESTOS DEL PERÍODO	(158)	(380)	(664)	(490)	11	38
RESULTADO DEL EJERCICIO	1.366	1.434	2.889	2.247	1.860	1.151

Copyright © 2000 por Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda., El Golf 99, Of. 802, Las Condes, Santiago Chile.

Teléfono: (562) 206-7171, Fax (562) 206-7168. Prohibida la reproducción parcial o total de este informe sin contar con la autorización correspondiente.

Las clasificaciones de riesgo que realiza Fitch Chile están basadas en la información que obtiene de los emisores, de los intermediarios financieros, de sus respectivos analistas, así como de otras fuentes que Fitch Chile considera que son confiables. Fitch no audita ni verifica la veracidad o precisión de esa información. Las clasificaciones de riesgo pueden modificarse, dejarse sin efecto o retirarse, como resultado de cambios o ausencia de información, o por otros motivos. Las clasificaciones de riesgo no constituyen una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario.

Fitch Chile percibe honorarios de parte de emisores y otros agentes por clasificar los valores mobiliarios.

Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, los análisis realizados por Fitch Chile pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.