

Compañía de Seguros de Vida La Construcción S.A.

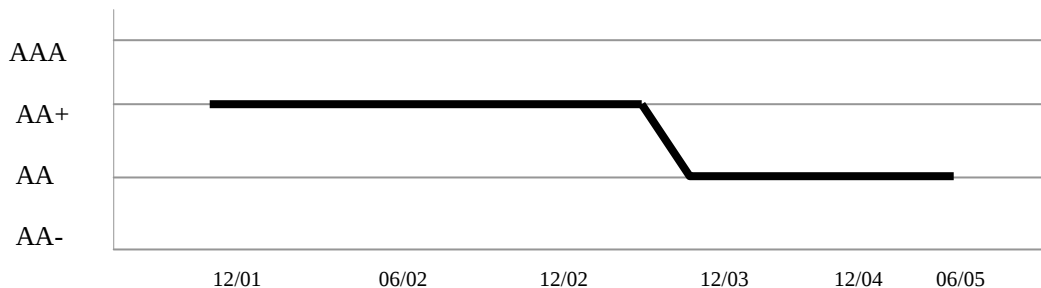
Junio 2005

Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Pólizas de Seguros	AA	Alejandro Sierra M.	(56-2) 204 72 93
Perspectivas de Riesgos	<i>En Favorables</i>	Aldo Reyes D.	sergio.mansilla@humphreys.cl
Clasificación Anterior	AA+	Sergio Mansilla R.	http://www.moodyschile.cl
EE. FF Base	31 de marzo de 2005	Tipo de Reseña	Reseña Anual

Clasificación Histórica

Pólizas de Seguros



Estadísticas de Operación

Cifras / (Miles de Pesos) Valores Nominales	Marzo 2005	Año 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001	Año 2000
Prima Directa	19.678.448	91.532.878	101.506.446	99.980.161	98.425.389	97.929.296
Prima Cedida	-165.982	827.459	725.926	729.436	-628.621	-731.152
Prima Retenida	19.512.712	90.705.419	100.780.520	99.250.725	97.796.768	29.250.568
Costo de Siniestros*	28.185.121	115.498.825	127.581.109	130.030.244	124.842.867	119.225.563
R. de Intermediación	-562.317	-5.568.804	-4.445.057	-3.687.781	-4.560.160	-5.682.467
Costo de Administración	2.403.603	11.939.315	11.884.179	10.338.460	8.906.425	9.663.139
Resultado de Inversiones	15.660.155	60.764.039	64.498.111	50.223.314	41.671.993	29.670.833
Prima Directa / Patrimonio	0,87	1,06	1,35	1,41	1,47	1,91
Siniestros / Pr. Directa	143,23%	126,18%	125,69%	130,06%	126,84%	121,75%
Costo Adm. / Pr. Directa	12,21%	13,04%	11,71%	10,34%	9,05%	9,87%
R. Interm. / Pr. Directa	-2,86%	-6,08%	-4,38%	-3,69%	-4,63%	-5,80%
R. Inversiones / Pr. Directa	79,58%	66,38%	63,54%	50,23%	42,34%	30,30%

*Incluye costo de renta.

Estadísticas de Balance

Cifras / (Miles de Pesos) Valores Nominales	Marzo 2005	Año 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001	Año 2000
Inversiones	867.234.982	846.268.313	801.057.137	736.463.932	655.390.011	575.505.017
Activos Totales	893.396.105	881.975.776	815.363.126	744.700.077	663.919.969	583.599.904
Reservas Técnicas	764.643.861	765.992.819	721.618.603	669.116.761	590.459.665	526.631.338
Reservas Previsionales	733.030.782	734.399.331	696.839.088	648.385.461	572.255.641	510.808.056
Pasivo Exigible	802.698.574	795.940.330	740.050.135	673.999.249	596.870.678	532.358.738
Patrimonio	90.697.531	86.035.476	75.312.991	70.700.828	67.049.291	51.241.166
Inversiones / Activos	97,07%	95,95%	98,25%	98,89%	98,72%	98,61%
Endeudamiento	8,85	9,25	9,83	9,53	8,90	10,39
Res. Técnicas / Patrimonio	8,43	8,90	9,58	9,46	8,81	10,28
Res. Prevision. / Patrimonio	8,08	8,54	9,25	9,17	8,53	9,97
Res. Técnicas / Activos	85,59%	86,85%	88,50%	89,85%	88,94%	90,24%

Opinión

Fundamentos de la Clasificación

Compañía de Seguros de Vida La Construcción S.A. (La Construcción) es una empresa de seguros con presencia en los segmentos de productos individuales, colectivos y previsionales. En la actualidad, la propiedad de la compañía recae sobre Bicecorp, consorcio económico calificado en categoría AA- (en escala local).

Las fortalezas de **Compañía de Seguros de Vida La Construcción S.A.**, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo¹ de sus contratos de seguros (Categoría AA), son: i) elevada participación de mercado; ii) contar con una administración profesional y con experiencia en el sector; iii) *know how* del Grupo Bice en lo que respecta al manejo de las inversiones; iv) mantener una clara orientación a la sistematización de los procesos; y iv) contar con una política de reaseguros conservadora.

La categoría AA refleja la alta capacidad que tiene la compañía para responder a las obligaciones contraídas, ello producto de contar con una cartera de inversiones que entrega una fuerte protección a las reservas técnicas de la compañía, mantener una política de reaseguros que limita los riesgos asumidos y poner énfasis en el uso de los sistemas, variables que debieran permanecer en el tiempo en atención a la calidad del estilo de administración exhibido por la sociedad.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída por la necesidad de potenciar el negocio de seguros individuales, el cual a la fecha presenta una base de asegurados (masa crítica) distante de los operadores líderes del mercado.

Los riesgos que implican la concentración en mutuos hipotecarios y la variabilidad de los resultados del ramo AFP, son dos elementos adicionales que limitan la calificación de las pólizas. También, dada la condición de empresa líder, se considera el hecho de tener el desafío de continuar con el proceso de formalización, estructuración y automatización de sus procesos de control de gestión y alcanzar estándares que la ubiquen en la vanguardia en este tipo de materia.

En comparación con otras compañías de similar clasificación, **La Construcción** se distingue por el *know how* que alcanza su controlador en el manejo de sus inversiones. Al igual que el resto de las compañías, aún cuando participa en forma activa en la comercialización de seguros tradicionales, su primaje está dado mayoritariamente por la venta de rentas vitalicias.

Las perspectivas de la clasificación se califican como *Favorables*², ello como consecuencia de los cambios que ha estado experimentado la compañía (principalmente en términos de control y gestión) y que, en opinión de **Humphreys**, se consideran positivos.

La clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la compañía materialice con éxito el perfeccionamiento que está llevando a cabo en sus mecanismos de control de gestión e incremente su participación de mercado, en especial en las líneas de seguros individuales.

¹ La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para contratar, terminar o mantener una póliza de seguro de una compañía. El análisis efectuado no es el resultado de una auditoría practicada a la compañía evaluada, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que voluntariamente aportó la compañía, no siendo responsabilidad de la clasificación la verificación de la autenticidad de la misma.

² La calificación "Favorable" corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver mejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, se hace necesario que no se deteriore la calidad de la cartera de inversiones y que no se debiliten aquellos aspectos que determinan su fortaleza como entidad.

Definición de Categoría de Riesgo

Categoría AA

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Oportunidades y Fortalezas

Participación de Mercado: La sociedad presenta una buena imagen corporativa y alcanza un volumen de primaje que la posiciona dentro de las principales compañías del mercado (pese a que su participación dentro de la industria se ha deteriorado). Durante los doce últimos trimestres alcanza una cuota de mercado del orden del 7%. En cuanto a las reservas técnicas, en promedio alcanzan una participación relativa del orden del 8%, cifra que la sitúa en el quinto lugar dentro de la industria de seguros de vida.

Administración Profesional: En nuestra opinión, la compañía cuenta con ejecutivos que gozan de un adecuado nivel de profesionalismo, experiencia y conocimiento del sector, situación que se traduce en importantes estándares de eficiencia y compromiso con los objetivos de la sociedad.

Experiencia en el Negocio Financiero: El *know how* del *Grupo Bice* (conglomerado económico de reconocida experiencia en el sector financiero nacional) favorece el desarrollo de un departamento de inversiones multidisciplinario y de características apropiadas para la administración de la cartera de activos.

Énfasis en Sistemas: La compañía ha mostrado interés por desarrollar sistemas que permitan a la administración obtener una adecuada herramienta para el apoyo de sus operaciones.

Política de Reaseguros: Dadas sus necesidades, la sociedad presenta una sólida y efectiva política de reaseguros. Asimismo, la política se fortalece dado que los riesgos son transferidos a sociedades reaseguradoras de reconocido solvencia y prestigio internacional. En la cartera de reaseguradores se cuenta, entre otros, con: Kolnische (Alemania), Munchener (Alemania) y Scor (Francia).

Factores de Riesgo

Control de Gestión: La empresa se encuentra desarrollando instancias de control de gestión que podrían ser consideradas similares al promedio de la industria; sin embargo, dado el tamaño y complejidad de la organización, a juicio de *Humphreys*, éstos debieran alcanzar estándares asimilables a sistemas de control más desarrollados, los cuales se caracterizan, entre otros aspectos, por una alta eficiencia en el procesamiento de la información, una clara definición de la forma de evaluación, independencia en la medición, amplia cobertura y análisis formalizado de los resultados.

Masa Crítica en Seguros Individuales: A diferencia de los líderes del mercado, la compañía presenta en los ramos individuales una base de asegurados (masa crítica) de menor cuantía, hecho que dificulta un comportamiento estadísticamente normal de la cartera e impide un mejor aprovechamiento de las economías de escala. Además, la mayor competencia que se puede esperar en este segmento dificultará el crecimiento en esta línea de negocios.

Con todo, se tiene como atenuante la gran masa de asegurados que se dispone en los seguros colectivos, aún cuando no se puede desconocer que en este caso se trata de contratos de corto plazo.

Resultados de AFP: El ramo de AFP (concentra en promedio alrededor del 27% de la venta) presenta en promedio en los últimos trimestres, medido en base a los niveles de siniestralidad y resultados técnicos, un rendimiento reducido (incluso negativo en algunos períodos) y altamente volátil.

Importancia relativa de los Mutuos Hipotecarios: Durante los tres últimos años, la empresa presenta una elevada concentración en mutuos hipotecarios (a la fecha alcanza una cifra en torno al 12% del total del portfolio), instrumentos que no presentan clasificación de riesgo y que, a juicio de **Humphreys**, pueden verse fuertemente afectados en períodos de crisis severas.

En todo caso se tiene como atenuante, según información proporcionada por la administración, que la empresa participa activamente en la definición de la política de crédito del originador y en los comités de crédito de la mutuaría. Otro elemento a considerar dice relación con el buen comportamiento histórico de la cartera hipotecaria.

Antecedentes Generales

Compañía de Seguros de Vida La Construcción S.A. (La Construcción) comienza sus operaciones en el año 1986, con el objetivo de complementar los servicios previsionales (seguros de AFP) otorgados por las empresas miembros de la Red Social de la Cámara Chilena de la Construcción.

En la actualidad la empresa participa en todas las áreas de productos de la industria de seguros de vida, destacando entre ellos los ramos de Renta Vitalicia y seguros de AFP.

Propiedad y Administración de la Sociedad

En la actualidad, la propiedad de Seguros la Construcción recae sobre grupo Bicecorp, holding financiero que anunció la compra de la compañía a mediados de mayo de 2004, ello a través de su filial Inversiones de Seguros S.A. (antes estaba la propiedad en manos de Royal Chilean Holding S.A. y Seguravita S.A. con una participación de 51% y 49%, respectivamente). Dicha sociedad es de propiedad en 99,99% de Bicecorp y 0,01% de Compañía de Inversiones Bice Chileconsult. Esta última sociedad es por la cual el grupo controla el 50% de la propiedad de Bice Vida Compañía de Seguros S.A.

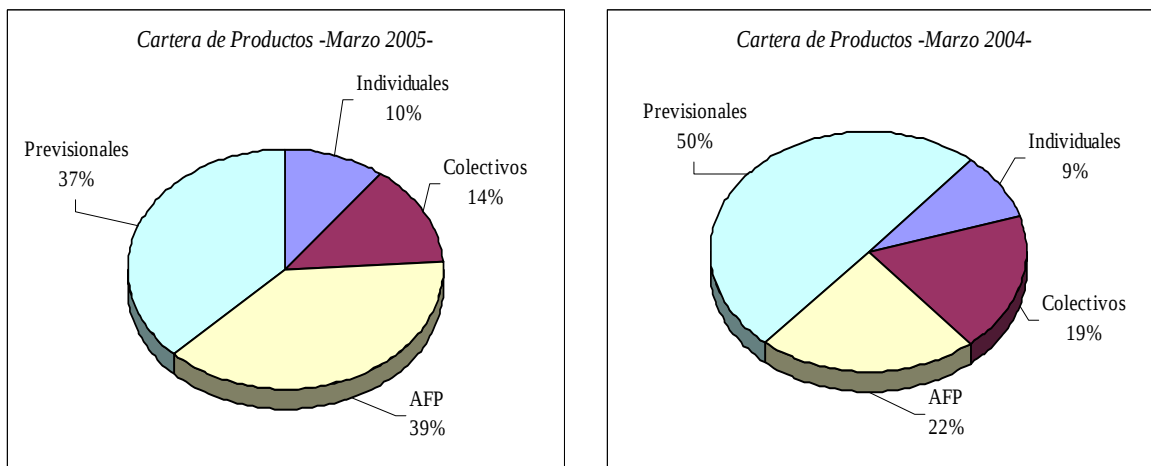
Bicecorp es una sociedad perteneciente en 97,5% al grupo Matte, consorcio financiero de reconocida solvencia y prestigio a nivel nacional. Prueba de ello, es que el holding financiero ha sido calificado en escala local en categoría AA-. Dentro de las principales inversiones del grupo destacan el Banco Bice y Bice Vida Compañía de Seguros S.A.

Por su parte, si bien la estructura administrativa se encuentra en proceso de reestructuración, se puede mencionar que ésta descansa sobre un grupo de profesionales con adecuada formación y experiencia en el sector.

Áreas de Negocios

La compañía participa en todas las líneas de seguros; no obstante, tiene una presencia marcada a la comercialización de los seguros previsionales. De hecho, según información al 31 de marzo de 2005, el 96% de las reservas técnicas y el 38% de la prima directa son consecuencia directa del negocio de rentas previsionales en sus distintas modalidades.

En términos de ventas, la siguiente es la distribución de la cartera de productos por líneas de negocios para **La Construcción** a marzo de 2005 y 2004.



En términos de participación de mercado, **La Construcción** mantiene una participación promedio de mercado en torno al 6%, en términos de primaje, y de un 8%, en términos de reservas técnicas. Dichas participaciones podrían incrementarse en torno al 10%, si se cumple una posible fusión con la cartera de seguros de Bice Vida.

En cuanto a los canales de distribución, la comercialización de los productos individuales se realiza preferentemente a través de fuerza directa, para lo cual la compañía cuenta con una estructura de ventas relativamente estable y altamente capacitada.

En lo relativo a las ventas de los seguros colectivos y previsionales su principal canal de distribución corresponde a los corredores de seguros. Adicionalmente, la empresa está incursionando en el uso de canales masivos, para lo cual ha efectuado contratos con multitiendas y está haciendo uso de la experiencia adquirida en los negocios realizados con la base de clientes de la Caja de Compensación Los Andes y Mutualidad de Seguridad. Adicionalmente, cuenta con una red de 23 sucursales en las principales ciudades del país.

Rendimiento de la Cartera de Productos

Seguros Individuales:

Dentro de la línea de los seguros individuales, **La Construcción** comercializa una gama de 10 productos (del total de los 15 productos ofrecidos por el mercado en esta línea de negocio), siendo las pólizas individuales de seguros flexibles y mixto o dotal las que exhiben un mayor grado de penetración. A marzo de 2005 concentraban el 6% y 2% del total de la cartera de productos representando una cuota de mercado del orden del 5%.

En tanto el volumen total de las pólizas vigentes de los seguros individuales presenta una sostenida baja durante los tres últimos años, ubicándose comparativamente en niveles distantes a los que alcanzan las empresas líderes en esta línea de productos (en promedio representa 1,2% del stock total de las pólizas vigentes en el mercado) y mostrando una tasa promedio de renovación menor a la que alcanza el mercado en su conjunto. No obstante, en términos individuales, sus principales productos “seguros flexibles” y “seguros mixtos o dotales” alcanzan participaciones relevantes, con cuotas de mercados en torno al 2,5%.

Si bien los montos asegurados promedio sobre patrimonio son mayores a los indicadores que presenta el mercado, a juicio de *Humphreys*, estos se consideran razonables y no exponen de manera excesiva el patrimonio de la compañía (a marzo de 2005 los montos asegurados promedio de los seguros individuales representan un 0,24% del patrimonio mientras que el mercado alcanza una relación de 0,004%).

En cuanto al rendimiento técnico de la cartera de seguros individuales, se puede mencionar que durante los tres últimos años la siniestralidad retenida presenta indicadores cada vez mayores, alcanzado a la fecha de clasificación niveles por sobre la media del mercado (en promedio alcanza un 48% y 42% para **La Construcción** y el resto del mercado, respectivamente). Por su parte, los resultados técnicos muestran un comportamiento altamente volátil y un rendimiento inferior al que alcanzan en promedio su industria, incluso siendo negativo en los últimos períodos. En el mismo sentido, la compañía presenta sostenidamente niveles de intermediación (medido sobre la base de la prima directa) más desfavorable que los que obtiene el mercado.

Los seguros individuales mantienen una reducida incidencia sobre el margen de contribución de los seguros tradicionales, los que en promedio contribuyen aproximadamente con el 2% del margen tradicional y sustenta cerca del 1% de los gastos de administración de la compañía. Individualmente, el producto que más contribuye al margen tradicional son los seguros temporal vida (cerca del 4% a marzo de 2005).

Seguros Colectivos:

La compañía comercializa seis productos bajo la modalidad de los seguros colectivos, no obstante, los que mantienen mayor presencia dentro de la cartera total son los productos colectivos de vida entera, salud y protección familiar, con participaciones que durante el primer trimestre ascienden a 4,6%, 4,1% y 3,6%, respectivamente. A marzo 2005, los seguros colectivos otorgan cobertura a 767 pólizas con una base de clientes por sobre el millón y medio de asegurados.

Por su parte, a la fecha de clasificación esta línea de negocio concentra casi la totalidad del margen de contribución (en promedio 98%) del margen de seguros tradicionales, cifra que a la fecha sustenta cerca del 50% de los gastos de administración. En términos individuales, los seguros colectivos de temporal vida son los que más contribuyen al margen (41%) y a la fecha sustentan el 19% de los gastos de administración.

En lo que respecta al desempeño de la cartera de seguros colectivos, se puede mencionar que esta exhibe a través del tiempo un rendimiento promedio menor al que presenta el mercado en su conjunto, ello medido tanto a nivel de siniestralidad como de resultados técnicos, no obstante, en términos relativos el resultado de intermediación presenta un costo menor que el que alcanza el mercado.

Seguros de AFP:

El seguro de AFP otorga cobertura de invalidez y sobrevivencia a los afiliados a la AFP Habitat, fondo de pensiones ligado al mismo grupo económico y que a la fecha de clasificación se posesiona como el segundo fondo de pensiones de mayor importancia relativa dentro de la industria previsional.

La comercialización de este producto se realiza mediante licitación pública, no obstante, en la última licitación la compañía se adjudicó el contrato con AFP Habitat por un plazo indefinido a partir de octubre de 2003. A la fecha de clasificación, el primaje directo de esta línea de productos concentra el 22,46% del total de las ventas de la compañía, no obstante, su contribución al margen técnico es negativo.

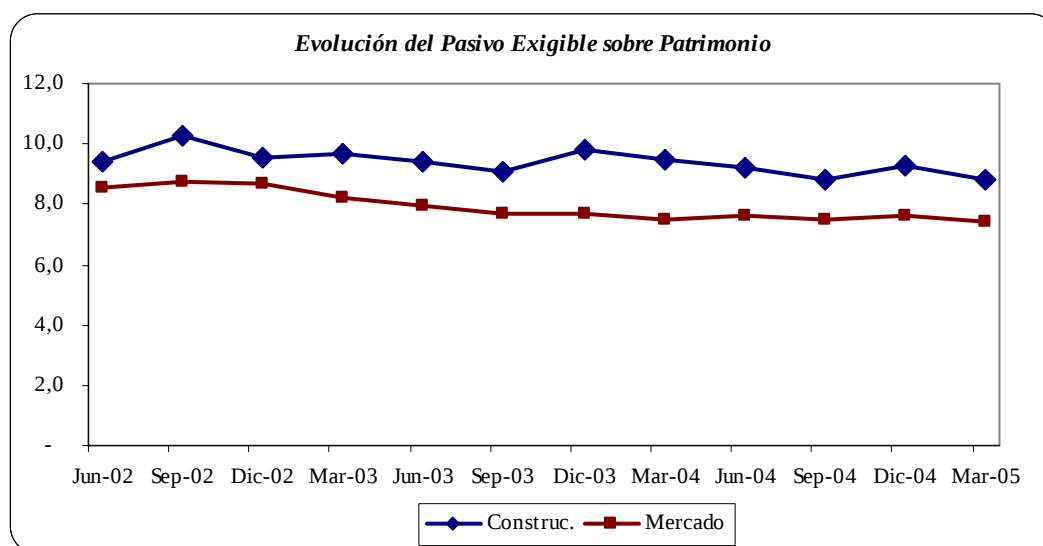
En tal sentido, el rendimiento técnico del ramo de AFP, medido como la relación existente entre el margen de contribución sobre los ingresos de explotación, ha sido sostenidamente negativo y altamente volátil. En todo caso se tiene como atenuante que los resultados desfavorables del ramo son contrarrestados por el beneficio que reporta mantener en cartera de inversiones el importante volumen de prima que origina este tipo negocio.

Rentas Vitalicias: En lo que respecta a la comercialización de seguros previsionales, la compañía se ha posicionado dentro del segmento de capitales asegurados que pueden ser calificados como medio-bajo (1.500 UF) y presenta en promedio una cuota de mercado del orden del 7%, no obstante, esta se ha deteriorado en el último tiempo.

A marzo de 2005, la compañía mantiene un stock cercano a las 27 mil pólizas vigentes (en torno al 80% de las pólizas corresponden a los seguros de rentas vitalicias de vejez) y un nivel de emisión del orden de las 2.000 pólizas anuales (lo que representa una tasa de emisión anualizada del orden del 7%). Por lo demás, este ramo se ha traducido sostenidamente en el principal producto de la compañía.

Por su parte, la cartera de obligaciones se encuentra esencialmente concentrada en las reservas que genera el negocio de los seguros previsionales. De hecho, según información a marzo de 2004, el 96% de las reservas técnicas de la compañía son consecuencia directa del negocio de rentas vitalicias (durante el mismo período la concentración del mercado asciende a 92%).

Por su parte los niveles de endeudamiento han mostrado un comportamiento similar al que presenta la industria. No obstante, sus niveles de endeudamiento han sido sostenidamente superiores a los que presenta el mercado en su conjunto. De hecho a marzo de 2005, el endeudamiento total de la compañía, medido como la relación entre pasivo exigible sobre patrimonio, asciende a 8,85 veces mientras que el mercado alcanza una relación de 7,41 veces.

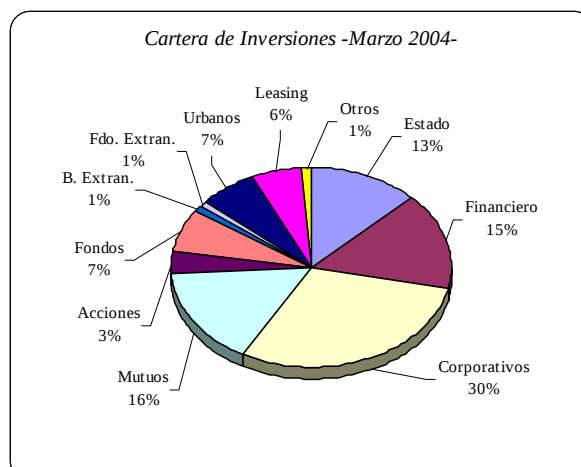
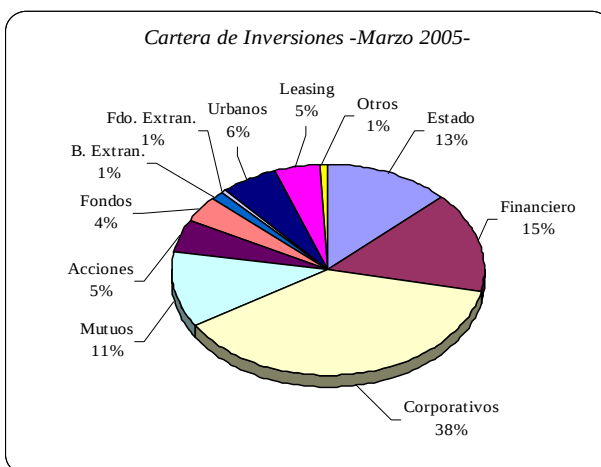
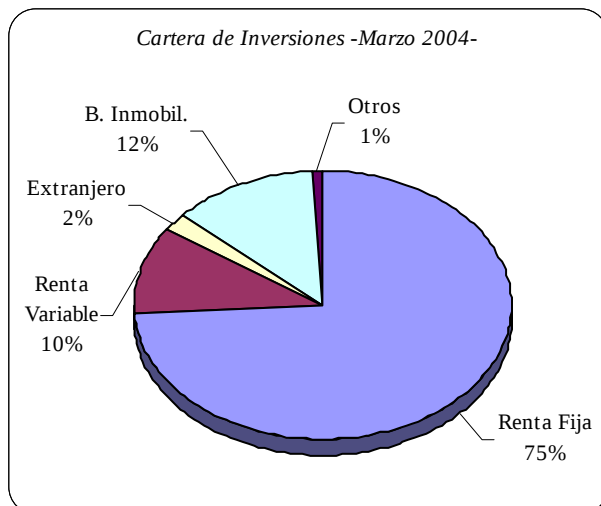
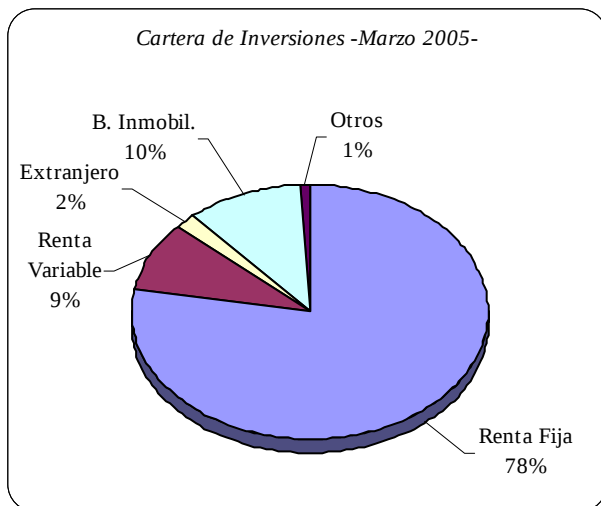


En lo que respecta a la estructura de calce, a la fecha de clasificación la compañía muestra niveles aceptables y similares a los que presenta la industria. El principal descalce (tramo 9) supera en casi un 45% el patrimonio contable de la compañía.

Cartera de Inversiones

Las inversiones de la compañía se concentran en instrumentos de renta fija (78%); básicamente en valores de bonos corporativos (38%), instituciones financieras (15%), títulos estatales (13%) y mutuos hipotecarios (12%). Otra partida de relevancia la constituyen las inversiones inmobiliarias (11%), las cuales se dividen en bienes raíces urbanos (6%) y contratos de leasing (5%).

En el gráfico siguiente se muestra la composición del portfolio de inversiones de la compañía a marzo de 2005 y 2004.



En lo que respecta al rendimiento de la cartera de inversiones, se puede decir que presenta una rentabilidad considerada como adecuada, manteniendo niveles y un comportamiento similar a los que presenta el mercado (durante los doce últimos trimestres, en promedio, alcanza un 7% y una volatilidad del orden del 10%).

Resultados globales a Marzo de 2005

El primaje directo de la compañía en los primeros tres meses de 2005 alcanzó los MM\$ 19.870 (alrededor de 34 millones de dólares), cifra que implica una disminución nominal de 13% en comparación con igual período anterior.

Del total de prima directa, MM\$ 15.002 (MM\$ 7.626 y MM\$ 7.376 corresponden a los seguros de AFP y rentas Vitalicias, respectivamente), los cuales presentaron una caída de 8,5% (AFP aumento un 49% mientras que las rentas vitalicias cayeron en 35%), y M\$ 4.676 a tradicionales, los que también reflejaron una caída de 26%.

En cuanto a los siniestros, éstos ascendieron a MM\$ 11.116 en términos directos y a M\$ 10.945 en términos netos. Por su parte, el costo de renta fue de MM\$ 17.240 (M\$ 19.051 en marzo de 2004). En tanto, el resultado de intermediación asciende a un costo de MM\$ 562, lo que significa una relación sobre la prima directa de casi un 3%.

El producto de inversiones alcanzó un total de M\$ 15.660, incrementándose en términos nominales en un 5% en relación con marzo de 2004, cifra que representa una rentabilidad de 7,34% (7,48% en igual fecha de 2004).

Respecto a los gastos de administración en términos nominales, se observa una caída de 38,4% en comparación con igual período anterior, lo que implica un nivel de MM\$ 2.404. En términos relativos, los gastos de administración representaron un 12,21% de la prima directa, porcentaje inferior al 15,88% observado en marzo de 2004.