Chile - Seguros de Vida
Resumen Ejecutivo

BICE Vida Cía. de Seguros S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA+	AA-	Ago/05

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

Rodrigo Salas U.
(56 2) 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Sebastián Vargas S.
(56 2) 499 3300
Sebastian.vargas@fitchratings.cl

Carola Saldías C.
(56 2) 499 3300
Carola.saldias@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Estadístico Seguros de Vida
- Revista Riesgo Inversiones

Fortalezas y Oportunidades

- Importancia e imagen del grupo controlador.
- Adecuados indicadores de gestión y desempeño.
- Diversificación de cartera y fuentes de ingreso.
- Holgura patrimonial.

Debilidades y Amenazas

- Riesgo de migración de clientes, especialmente en líneas colectivas.
- Posición más activa de sus inversiones en instrumentos ligados a un comportamiento de mayor volatilidad.
- Debilidades detectadas en el área de operaciones y área técnica.
- Mercado altamente competitivo y de baja lealtad.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a BICE Vida Compañía de Seguros S.A. (BICE) responde al fortalecimiento de su posición que a juicio de Fitch logró una vez concretada la fusión con la Compañía de Seguros de Vida La Construcción, ubicándose en el grupo de la tres entidades más importantes de la industria en función de sus activos y reservas. Paralelamente BICE generó una mayor diversificación de sus fuentes de ingreso al incorporar una cartera de orientación multiproducto, por lo que su administración amplió su visión de negocios con un enfoque más activo en los segmentos tradicionales, manteniendo adecuados parámetros técnicos y de gestión, los que se reflejan en indicadores de desempeño competitivos. Si bien históricamente BICE operó con niveles de *leverage* más ajustados, la incorporación de Construcción permite mejorar sustancialmente su nivel de endeudamiento, generando una holgura patrimonial adecuada para su volumen de operaciones y tamaño, alcanzando a sep-05 las 9,14 veces.

BICE recibe el apoyo y soporte de Bicecorp S.A., holding que agrupa el área de negocios financieros ligados al grupo Matte y es clasificado localmente por Fitch en Categoría AA (Chl). A septiembre de 2005 la propiedad de BICE se concentra en BICE Chileconsult Finanzas y Servicios Ltda.. (85,6%) y Compañía de Inversiones BICE Chileconsult S.A. (14,4%). El grupo Matte además de participar activamente en la industria financiera, destacando su presencia en banca y seguros, participa en el sector forestal, industrial, portuario, energético, inmobiliario y de telecomunicaciones.

Una vez materializada la fusión, el nivel de actividad sobre una base consolidada evidenció una disminución, donde si bien hay un efecto importante dado por la menor actividad en rentas vitalicias, también hubo un efecto particular en el segmento colectivo. Sin embargo su cartera de productos mejora notablemente su diversificación de fuentes de ingresos, privilegiando criterios eminentemente técnicos en la renovación de contratos. Paralelamente la administración ha destinado la mayor parte de sus esfuerzos durante el 2005 a consolidar la fusión, reforzando el área técnica, de inversiones, de operaciones y el comercial.

La incorporación de los activos de Construcción implicó que su orientación de inversiones, siempre más conservadora en términos de calce y riesgo crediticio, tomara una mayor posición en instrumentos ligados a bienes raíces y acciones, limitando la exposición patrimonial dada su menor posición de *leverage*. Su administración proyecta potenciar esas líneas de inversión, para lo cual creó una Gerencia de Inversiones Inmobiliarias.

Perspectivas de Corto Plazo

Durante el próximo año la administración estima que el reforzamiento del área operacional y técnica estará completamente implementado, por lo que su enfoque se orientará principalmente a retomar una nivel de primaje más activo, posicionándose dentro del grupo de compañías de mayor tamaño. Cabe mencionar que para ello la compañía ha definido criterios eminentemente técnicos, que permitan crecer bajo parámetros de margen adecuados. En términos de primaje su línea individual proyecta una crecimiento de 15%, su línea colectiva entre 30%-35%, su línea de rentas vitalicias concentrar en torno al 10% de mercado y disminuir su actividad en seguros de AFP dado que el contrato con Habitat, relacionada a los antiguos controladores, no fue renovado.

Noviembre 2005

Chile - Seguros de Vida
Análisis de Riesgo

BICE Vida Cía. de Seguros S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA+	AA-	Ago/05

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

Rodrigo Salas U.
(56 2) 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Sebastián Vargas S.
(56 2) 499 3300
Sebastian.vargas@fitchratings.cl

Carola Saldías C.
(56 2) 499 3300
Carola.saldias@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Estadístico Seguros de Vida
- Revista Riesgo Inversiones

Fortalezas y Oportunidades

- Importancia e imagen del grupo controlador.
- Adecuados indicadores de gestión y desempeño.
- Diversificación de cartera y fuentes de ingreso.
- Holgura patrimonial.

Debilidades y Amenazas

- Riesgo de migración de clientes, especialmente en líneas colectivas.
- Posición más activa de sus inversiones en instrumentos ligados a un comportamiento de mayor volatilidad.
- Debilidades detectadas en el área de operaciones y área técnica.
- Mercado altamente competitivo y de baja lealtad.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a BICE Vida Compañía de Seguros S.A. (BICE) responde al fortalecimiento de su posición que a juicio de Fitch logró una vez concretada la fusión con la Compañía de Seguros de Vida La Construcción, ubicándose en el grupo de la tres entidades más importantes de la industria en función de sus activos y reservas. Paralelamente BICE generó una mayor diversificación de sus fuentes de ingreso al incorporar una cartera de orientación multiproducto, por lo que su administración amplió su visión de negocios con un enfoque más activo en los segmentos tradicionales, manteniendo adecuados parámetros técnicos y de gestión, los que se reflejan en indicadores de desempeño competitivos. Si bien históricamente BICE operó con niveles de *leverage* más ajustados, la incorporación de Construcción permite mejorar sustancialmente su nivel de endeudamiento, generando una holgura patrimonial adecuada para su volumen de operaciones y tamaño, alcanzando a sep-05 las 9,14 veces.

BICE recibe el apoyo y soporte de Bicecorp S.A., holding que agrupa el área de negocios financieros ligados al grupo Matte y es clasificado localmente por Fitch en Categoría AA (Chl). A septiembre de 2005 la propiedad de BICE se concentra en BICE Chileconsult Finanzas y Servicios Ltda.. (85,6%) y Compañía de Inversiones BICE Chileconsult S.A. (14,4%). El grupo Matte además de participar activamente en la industria financiera, destacando su presencia en banca y seguros, participa en el sector forestal, industrial, portuario, energético, inmobiliario y de telecomunicaciones.

Una vez materializada la fusión, el nivel de actividad sobre una base consolidada evidenció una disminución, donde si bien hay un efecto importante dado por la menor actividad en rentas vitalicias, también hubo un efecto particular en el segmento colectivo. Sin embargo su cartera de productos mejora notablemente su diversificación de fuentes de ingresos, privilegiando criterios eminentemente técnicos en la renovación de contratos. Paralelamente la administración ha destinado la mayor parte de sus esfuerzos durante el 2005 a consolidar la fusión, reforzando el área técnica, de inversiones, de operaciones y el comercial.

La incorporación de los activos de Construcción implicó que su orientación de inversiones, siempre más conservadora en términos de calce y riesgo crediticio, tomara una mayor posición en instrumentos ligados a bienes raíces y acciones, limitando la exposición patrimonial dada su menor posición de *leverage*. Su administración proyecta potenciar esas líneas de inversión, para lo cual creó una Gerencia de Inversiones Inmobiliarias.

Perspectivas de Corto Plazo

Durante el próximo año la administración estima que el reforzamiento del área operacional y técnica estará completamente implementado, por lo que su enfoque se orientará principalmente a retomar una nivel de primaje más activo, posicionándose dentro del grupo de compañías de mayor tamaño. Cabe mencionar que para ello la compañía ha definido criterios eminentemente técnicos, que permitan crecer bajo parámetros de margen adecuados. En términos de primaje su línea individual proyecta una crecimiento de 15%, su línea colectiva entre 30%-35%, su línea de rentas vitalicias concentrar en torno al 10% de mercado y disminuir su actividad en seguros de AFP dado que el contrato con Habitat, relacionada a los antiguos controladores, no fue renovado.

Noviembre 2005

☞ Descripción de la Compañía

BICE Vida Compañía de Seguros S.A. se constituye en Chile en 1992 inicialmente como Allianz Bice Compañía de Seguros de Vida S.A., distribuyendo su propiedad en proporciones similares en Bicecorp (50%) y grupo de origen alemán Allianz AG Holding (50%). A fines de 1998 se concreta a nivel internacional la fusión entre el grupo financiero Allianz AG y el conglomerado asegurador de origen francés AGF. Considerando que el grupo AGF mantenía una activa participación en el mercado nacional, éste determinó la venta del paquete accionario que mantenía Allianz AG en Allianz Bice Cía. de Seguros de Vida S.A., proporción que fue adquirida por Bicecorp a través de BICE Chileconsult Finanzas y Servicios Ltda., modificando posteriormente su razón social a BICE Vida Compañía de Seguros S.A. (BICE). En abril de 2004, Bicecorp a través de sus filiales concretó la adquisición del 100% del paquete accionario de la Compañía de Seguros de Vida La Construcción S.A. (Construcción) compañía hasta esa fecha ligada a la Cámara Chilena de la Construcción, operación que involucró un monto cercano a los US$163 millones. El nuevo controlador inició inmediatamente el proceso de fusión e integración entre ambas compañías, la cual legalmente se materializó el 10 de Agosto de 2005, una vez que la Superintendencia de Valores y Seguros autorizó la inscripción del traspaso del 100% de la propiedad de Construcción a BICE. Es por ello que tras reunirse en BICE la totalidad de las acciones emitidas por Construcción, se produjo la disolución de esta última y el traspaso de todos sus activos y pasivos a BICE como entidad que absorbe.

El formato legal usado para llevar a cabo el proceso de absorción de Construcción modificó la estructura de propiedad la que a septiembre de 2005 se distribuye en BICE Chileconsult Finanzas y Servicios Ltda. (85,6%) y Compañía de Inversiones Bice Chileconsult S.A. (14,4%). Sin embargo la línea de soporte que le brinda el holding BICECORP no presenta variaciones, manteniéndose en su totalidad bajo el alero de éste. El holding BICECORP S.A. es clasificado localmente por Fitch en Categoría AA (Chl) y agrupa la línea de negocios financieros ligados al grupo Matte, cuyos principales activos se concentran en el Banco BICE con sus filiales de corretaje de bolsa, corretaje de seguros y administración de fondos mutuos, y BICE Vida Compañía de Seguros. La absorción de Construcción fortaleció fuertemente su posición en seguros y su importancia relativa dentro de las operaciones del grupo. A su vez BICECORP cuenta con diversos vehículos financieros para sus operaciones en factoring (BICE Factoring S.A.), mutuos hipotecarios (BICE Mutuos S.A.), securitizaciones (Securitizadora BICE S.A.), administración de activos (Bice Asset Management Ltda.), administración de fondos de inversión (Administradora de Fondos de Inversión Inverfondos S.A.), además de la actividad generada por las sociedades Profin, Promociones y Servicios Ltda.. y SPC Cayman Ltda.. Paralelamente el grupo Matte participa activamente en el sector forestal, industrial, portuario, energético, inmobiliario y de telecomunicaciones, posicionándose como uno de los grupos empresariales más importantes del país.

Con el objeto de afrontar adecuadamente el proceso de fusión con Construcción, la administración de BICE decidió llevar a cabo una reestructuración organizacional y administrativa, fortaleciendo con sus equipos de trabajo el área técnica, de inversiones, de operaciones y el área comercial, además de la creación del área de análisis financiero, y también implicó una reducción de personal cercana a las 100 personas. Con posterioridad a la implementación de la fusión, la administración de BICE detecto ciertas debilidades en las áreas de sistemas y operaciones, por lo que se encargaron estudios independientes de consultoras y se tomaron las medidas necesarias para fortalecer esas áreas, creando una división de sistemas y alivianando la carga del Gerente de Administración y Finanzas con la pronta creación de una Gerencia Técnica. Paralelamente se creó un staff de contraloría operacional y una de contraloría financiera, los cuales reportan directamente al directorio, y una Gerencia de Inversiones Inmobiliarias. En esta línea su plataforma organizacional se estructura sobre una base funcional, contando son 22 sucursales distribuidas en las principales ciudades del país.

Productos

La actividad de BICE históricamente presentó una orientación más marcada al segmento de rentas vitalicias, ramo que en los últimos años concentró sobre el 85% de su primaje. En tanto su actividad en el segmento tradicional derivó mayoritariamente en coberturas del tipo colectivas, manteniendo una posición marginal en líneas individuales, especialmente al ser depurada de rentas individuales. Por su parte Construcción mantuvo una orientación multiproducto, operando tradicionalmente una cartera de productos más diversificada en término de ramos abordados, con una posición importante en rentas vitalicias, seguros de AFP, vida individual, desgravamen colectivo y en menor proporción los

ramos colectivos de temporal de vida, protección familiar y salud.

La incorporación de la cartera ligada a Construcción una vez implementada la fusión (ago-05) permitió a BICE generar una mayor diversificación de sus fuentes de ingreso, sin embargo tanto el primaje de Bice como el primaje consolidado Bice-Construcción evidenció una disminución en comparación a septiembre de 2004. Si bien en términos consolidados dicha disminución se explica fundamentalmente por la menor actividad registrada en rentas vitalicias, el volumen de operaciones en el segmento de tradicionales también decreció aunque en una menor intensidad, determinado por la menor prima directa registrada en los ramos de salud y desgravamen colectivo.

Dada la estructura de fusión determinada por BICE, el Estado de Resultado a septiembre de 2005 reconoció la utilidad neta de Construcción como otro ingreso, por lo que el nivel de primaje de BICE considera menos de un mes en términos consolidados. A septiembre de 2005 BICE registró una prima directa de $36.665 millones, evidenciando una disminución de 12,6% respecto del período anterior. En este sentido, en los Estados de Resultado que presente BICE a partir del 2006 se podrá apreciar de manera más evidente la posición consolidada de BICE-Construcción.

En términos globales el 2005 fue un año orientado a implementar exitosamente la fusión y fortalecer la estructura organizacional de la compañía, manteniendo una orientación eminentemente técnica en la definición de sus negocios. Las proyecciones de la administración para el 2006 se orientan a retomar un volumen de operaciones más activo.

El siguiente cuadro muestra la diversificación de la cartera de productos de BICE, Construcción y el mercado en función de la prima directa:

Diversificación por Ramo Prima directa.

	sep-05		dic-04			dic-03			dic-02		
	BICE	Sist.	BICE	Const.	Sist.	BICE	Const.	Sist.	BICE	Const.	Sist.
Vida Individual	2,9%	10,4%	0,1%	8,1%	9,5%	0,1%	5,9%	10,3%	0,1%	5,1%	11,3%
Renta Individual	1,8%	0,7%	2,1%	1,1%	1,4%	0,8%	0,5%	0,9%	0,9%	0,7%	1,5%
Protección Familiar I.	-	1,6%	-	-	1,5%	-	-	1,6%	-	-	1,7%
Salud I.	0,2%	0,7%	0,0%	0,5%	0,7%	0,0%	0,4%	0,7%	0,0%	0,4%	0,6%
Accidentes personales I.	0,1%	1,0%	0,0%	0,1%	0,8%	0,0%	0,1%	0,6%	-	0,1%	0,6%
Desgravamen I.	0,0%	0,0%	0,0%	-	0,0%	0,0%	-	0,0%	0,0%	-	0,0%
APV	-	3,4%	-	0,0%	3,1%	-	0,0%	2,4%	-	-	0,9%
Otros I.	0,0%	0,4%	-	0,0%	0,4%	-	0,0%	0,2%	-	0,0%	0,2%
Vida Colectivo	5,7%	6,7%	2,9%	3,3%	5,9%	1,8%	3,9%	5,2%	2,0%	2,8%	5,2%
Protección Familiar C.	1,2%	0,0%	-	2,9%	0,2%	-	2,5%	0,2%	-	1,7%	0,2%
Salud C.	12,0%	4,9%	11,4%	3,7%	4,0%	6,6%	3,4%	3,9%	7,8%	3,2%	4,0%
Accidentes personales C.	0,2%	0,7%	0,1%	0,1%	1,0%	0,1%	0,1%	0,9%	0,0%	0,1%	0,6%
Desgravamen C.	4,3%	11,5%	3,9%	7,1%	8,6%	2,5%	4,2%	7,0%	1,6%	0,9%	6,4%
Otros C.	-	0,2%	-	0,0%	0,3%	-	0,0%	0,2%	-	0,0%	0,2%
Seguro de AFP	22,0%	7,3%	-	32,8%	8,2%	-	26,0%	8,8%	-	22,5%	7,7%
Renta Vitalicia	49,6%	50,5%	79,4%	40,3%	54,5%	88,2%	52,9%	56,9%	87,7%	62,4%	59,2%

Individuales

A septiembre de 2005 BICE registró un alza de 126% en el primaje de coberturas individuales, incentivada fundamentalmente por los ramos ligados a vida individual, específicamente por la incorporación de cartera en los ramos de temporal de vida, flexible y mixto o dotal. Su actividad en dicho segmento se concentra principalmente en coberturas de vida individual (2,9%) y rentas privadas (1,8%), manteniendo una posición marginal en salud y accidentes personales. En tanto su nivel de actividad en términos consolidados BICE-Construcción evidenció una disminución respecto de septiembre de 2004, debido puntualmente al menor primaje registrado en rentas privadas. Su administración ha definido una estrategia comercial más agresiva para el corto plazo con un crecimiento en torno a 30% en las ventas para el 2006, por medio de potenciar su fuerza de venta propia pasando de 220 personas a unas 300 a fin de año, además de diseñar y reacondicionar productos para satisfacer un segmento más sofisticado y de mayor nivel socio-económico, especialmente que tenga mayor capacidad de ahorro. Cabe mencionar que el grueso de la comercialización de coberturas individuales (90%) incorpora fuerza de venta y cerca de un 10% corredores y agentes libres.

Colectivos

A septiembre de 2005 BICE registró un alza en el primaje de coberturas colectivas de 30,4% respecto del período anterior, incentivado principalmente por la incorporación de coberturas de vida entera, temporal de vida y parte de la cartera de protección familiar, además del crecimiento menos intenso en salud y desgravamen. Su actividad en dicho segmento representa un 23,4% de la prima directa total, concentrándose principalmente en salud (12%), vida colectivo (5,7%), desgravamen (4,3%) y protección familiar (1,2%). Sin embargo el volumen de primaje en términos consolidados en el segmento evidenció una disminución importante respecto de septiembre de 2004, producto fundamentalmente de criterios más estrictos en la renovación de pólizas de salud y la no renovación de dos cuentas relevantes en el ramo de desgravamen. Su administración proyecta un crecimiento de su actividad en el segmento de un 15% para el 2006 que le permita concentrar en torno al 5% de mercado, orientándose a mejorar la retención de clientes y fortalecer las líneas de desgravamen y salud.

Previsionales

Con posterioridad a los Estados Financieros a septiembre de 2005 se informó que la cuenta de seguro de AFP (invalidez y sobrevivencia) que mantuvo Construcción con su entonces relacionada

Habitat desde su origen, fue adjudicada a otra compañía de seguros por el período de licitación, por lo que su primaje caerá fuertemente en el 2006 por dicho concepto. El primaje de rentas vitalicias también presenta una fuerte disminución a septiembre de 2005, aún cuando se ajusta a las proyecciones definidas por BICE para el ramo en torno a los UF2,5 millones. En este sentido, la compañía estructura su estrategia comercial sobre la base de tarificación técnica que incorpora el retorno de inversiones, con un TIR estimado sobre la base de un portafolio ideal de 10,5%. Dependiendo de las condiciones de mercado imperantes en el próximo año, la compañía estima para el 2006 un volumen de primaje que le permita concentrar en torno al 10% de mercado, destacando que actualmente BICE concentra el 3,1% y en términos consolidados BICE-Construcción concentró a diciembre de 2004 un 8,67%. Si bien BICE tradicionalmente se ha enfocado a segmentos de capitales individuales inferiores al mercado, apuntando a los segmentos C2-C3, al incorporar la cartera de Construcción y proyectar mayores ventas, ha debido ampliar su mercado objetivo aún cuando se mantiene en capitales individuales inferiores a la medias de la industria.

Los siguientes cuadros muestran la evolución de la participación de mercado de BICE y Construcción:

Participación de mercado

	sep-05	dic-04		dic-03		dic-02	
	BICE	BICE	Const.	BICE	Const.	BICE	Const.
Activos	11,27%	3,84%	7,73%	3,81%	7,99%	3,52%	8,42%
Inversiones	11,26%	3,88%	7,79%	3,85%	8,20%	3,51%	8,62%
Patrimonio	9,42%	2,51%	6,48%	2,43%	6,34%	2,37%	7,72%

Participación de mercado por ramos Prima directa

	sep-05	dic-04		dic-03		dic-02	
	BICE	BICE	Const.	BICE	Const.	BICE	Const.
Vida Individual	0,87%	0,03%	4,95%	0,03%	4,16%	0,03%	3,67%
Renta Individual	8,36%	4,56%	4,51%	4,02%	4,10%	2,47%	3,71%
Protección Familiar I.	-	-	-	-	-	-	-
Salud I.	0,80%	0,09%	4,11%	0,10%	4,44%	0,05%	5,86%
Accidentes personales I.	0,25%	0,07%	1,10%	0,00%	1,60%	-	1,97%
Desgravamen I.	18,73%	25,94%	-	8,14%	-	8,60%	-
APV	-	-	0,01%	-	0,03%	-	-
Otros I.	0,03%	-	0,24%	-	0,70%	-	1,77%
Vida Colectivo	2,70%	1,48%	3,29%	1,71%	5,45%	1,58%	4,45%
Protección Familiar C.	78,57%	-	94,32%	-	94,54%	-	92,45%
Salud C.	7,72%	8,40%	5,41%	8,33%	6,31%	8,09%	6,53%
Accidentes personales C.	1,16%	0,35%	0,69%	0,43%	1,24%	0,12%	1,58%
Desgravamen C.	1,17%	1,34%	4,82%	1,75%	4,43%	1,01%	1,17%
Otros C.	-	-	0,18%	-	0,26%	-	0,95%
Seguro de AFP	9,57%	-	23,30%	-	21,52%	-	23,86%
Renta Vitalicia	3,10%	4,36%	4,32%	7,68%	6,80%	6,13%	8,59%
TOTAL	**3,16%**	**2,99%**	**5,84%**	**4,95%**	**7,32%**	**4,14%**	**8,15%**

Una vez implementada la fusión el nivel de primaje consolidado BICE-Construcción disminuyó de manera importante producto de la menor actividad en rentas vitalicias y los segmentos colectivos de salud y desgravamen, situación que en nuestra opinión es circunstancial, sin embargo su participación de mercado en términos de prima directa se vio impactada negativamente. En tanto a septiembre de 2005, la posición de mercado de BICE se vio fortalecida sobre la base de sus activos (11,27%), reservas técnicas (11,38%) y patrimonio (9,42%), ubicándose dentro de las tres entidades de mayor tamaño del mercado.

En términos particulares, la compañía mantiene un fuerte posicionamiento en ramos activos como; rentas privadas, rentas vitalicias, AFP y salud colectivo, el cual va atado en parte a temporal de vida colectivo. Paralelamente, mantiene una fuerte posición en segmentos de menor relevancia en términos de primaje global, como desgravamen individual y protección familiar colectivo, ramos en los que Construcción tradicionalmente mantuvo una amplia participación de mercado.

☞ Desempeño

Mercado de Seguros de Vida

Luego de atravesar por períodos económicos complejos y de menor crecimiento, la economía chilena paulatinamente ha logrado generar un ambiente económico de mayor estabilidad a través de políticas monetarias y fiscales controladas, lo que permite vislumbrar un positivo escenario de corto y mediano plazo. Paralelamente, el sector exportador presenta un mayor dinamismo que debiera impulsarse aún más dadas las expectativas de intercambio generadas por los tratados internacionales que ha suscrito el país, sin embargo ello se podría ver desalentado por la volatilidad que ha manifestado el tipo de cambio, ligado en parte al fuerte influjo de divisas producto del alto precio del cobre en el mercado internacional. Si bien el nivel de desempleo presenta una disminución respecto de los niveles de dos dígitos registrados en plena crisis económica, éstos presentan un menor dinamismo y son considerados aún altos dados los niveles de crecimiento económico proyectados. El Banco Central ha sido capaz de mantener la inflación en niveles controlados, situación que podría verse afectada en períodos puntuales producto de la volatilidad que ha experimentado el tipo de cambio nominal y el valor de los insumos energéticos.

En los últimos períodos el mercado de capitales local se ha caracterizado por su mayor variabilidad, impactando en ello la disminución progresiva que

mostraron 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 evolución expansiva en los períodos siguientes. 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, los efectos en nuestra economía han sido más lentos de lo esperado.

El 28 de marzo de 2005, Fitch Ratings mejoró la clasificación de riesgo soberano de largo plazo en moneda extranjera de Chile a Categoría A, fundamentada en una mejora en el crecimiento proyectado y la actual reducción de la deuda gubernamental, producto del superávit fiscal.

La industria de seguros en Chile se ha visto enfrentada a fuertes niveles de competencia así como un mercado de capitales que ha 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, operando actualmente en el país 29 compañías de seguros del segundo grupo.

A diciembre de 2004 la industria de seguros del segundo grupo generó una prima directa por $1.603.576 millones, activos por $11.672.281 millones y reservas técnicas por $9.895.521 millones (sin considerar Le Mans Seguros de Vida). La mayor actividad de mercado en dicho período permitió incrementar en 9,1% el stock de activos de la industria, asociado a un alza de 10,3% de la prima directa total y a la mayor base patrimonial de mercado, producto tanto de diversos aumentos de capital como de la utilidad del ejercicio por $166.224 millones. 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 1999 y fines de 2004 la prima directa de mercado muestra un crecimiento real de 43,2% y el stock de activos se incrementa en un 79%.

Históricamente la amplia base de operaciones asociada a rentas vitalicias ha influido de manera 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 diciembre de 2004 la prima directa agregada en el segmento individual aumentó un 13,8% respecto del año anterior, donde si bien crecieron todas las líneas que lo componen, se ve especialmente incentivado por la mayor actividad en coberturas de APV, coberturas flexibles y rentas privadas, 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 crece a diciembre de 2004 un 25,9%, incentivado principalmente por un progresivo incremento en todas las líneas de negocio, especialmente envida entera, salud y desgravamen.

La variabilidad de los resultados obtenidos por el mercado se debe a 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. En los últimos períodos la industria ha cerrado con utilidades netas, las que a fines de 2004 fueron algo inferiores a las registradas al cierre de 2003, destacando que este año el favorable impacto en el producto de inversiones de aquellas ligadas a la cartera de renta variable no fue tan determinante.

Si bien los indicadores de eficiencia de la industria habían mostrado un grado de estabilidad hasta fines de 2001, a partir del 2002 presenta una evolución creciente producto principalmente de los mayores niveles de gasto de administración atribuibles a otros gastos (recaudación y cobranza). 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, presenta un grado de estabilidad a partir de 2002 y alcanza a diciembre de 2004 un 7,02%.

A septiembre de 2005 tanto el stock de activos como de inversiones de la industria continuó su evolución creciente, alcanzando activos valorizados en $12.315.072 millones (FECU) e inversiones por $11.748.857 millones (FECU).

Como ya fue tendencia durante el 2004, el nivel de primaje en el segmento tradicional presentó un importante crecimiento durante los primeros nueve meses del 2005 respecto de igual período del año anterior, sin embrago la menor actividad en rentas vitalicias arrastró a una disminución de 5,1% del primaje global, alcanzando una prima directa total de $1.161.286 millones ($785.912 millones en septiembre de 2004). Además en términos de

resultado, la industria alcanzó una utilidad neta por $156.055 millones, la que se compara favorablemente con la registrada el período anterior, determinada por el favorable efecto en el margen de contribución del menor costo de rentas dada la menor actividad en rentas vitalicias.

BICE Vida Cía. de Seguros S.A.

De forma paralela a la disminución en el nivel de actividad que registró BICE a septiembre de 2005, la compañía evidenció un incremento significativo en el costo de siniestro y gasto de administración en comparación al período anterior, lo cual se tradujo en una caída en su margen de contribución y en una mayor pérdida de operación. A pesar de ello, el resultado técnico de seguros mejora considerablemente debido al mayor producto de inversiones registrado a septiembre de 2005, considerando que parte de éste incorpora el retorno generado por los activos proporcionados por Construcción entre parte de agosto de 2005 y el Estado de Resultado a septiembre de 2005. En tanto, la utilidad neta del período mostró una fuerte mejora conforme a la incorporación de la utilidad neta generada por Construcción entre inicios del 2005 y la fecha en que se materializó la fusión (10/08/05), la cual fue incorporada en el ítem otros ingresos financieros, acorde a la estructura de fusión definida.

A septiembre de 2005, BICE registró una utilidad neta por 19.859 millones, con un retorno implícito de ROE 30,94% y ROA de 2,88%, manteniéndose muy por encima de la industria. En esta línea los ingresos extraordinarios compensaron holgadamente el impacto de un menor resultado técnico de seguros así como el efecto negativo de una mayor diferencia de cambio y de corrección monetaria.

Si bien el área de negocios que concentra una mayor parte de su actividad (rentas vitalicias) requiere en términos generales de un menor nivel de gastos de administración, la entidad enfrenta buenos y competitivos indicadores de eficiencia, donde a pesar de haberse incrementado excepcionalmente su índice de gastos de administración sobre prima directa producto del mayor gasto de administración ligado a la consolidación del proceso de fusión, además de un menor nivel de actividad, éste se compara favorablemente con la industria. En tanto, su índice de gastos de administración sobre activos evidenció una fuerte mejora acorde al importante stock de activos aportado por Construcción, el cual debiera mostrar un alza en el corto plazo dada la incursión en nuevas líneas de negocio. Cabe mencionar que a pesar del tamaño, BICE mantiene una estructura administrativa y operacional liviana.

En los últimos años el índice de resultado de intermediación sobre prima directa de BICE se ha mantenido en rangos bastante inferiores a la industria producto de las menores comisiones que ha registrado ésta en el segmento de rentas vitalicias. Sin embargo ya a septiembre de 2005 dicho indicador manifiesta un alza, alcanzando un 4,07%, el cual si bien aún se mantiene bastante por debajo de la industria, dicha brecha debiese reducirse en el corto plazo debido a que la incorporación de la cartera de Construcción va asociada a un mayor grado de diversificación y la incorporación de segmentos cuyo costo de intermediación es más elevado.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los principales indicadores de desempeño de BICE, Construcción y la industria:

Desempeño	sep-05		dic-04			dic-03			dic-02		
	BICE	Sist.	BICE	Const.	Sist.	BICE	Const.	Sist.	BICE	Const.	Sist.
ROA [%]	2,88	1,73	1,14	1,24	1,49	0,54	1,83	1,74	0,85	0,48	0,19
ROE [%]	30,94	14,79	15,13	13,02	12,77	7,47	19,54	15,75	12,49	4,90	1,80
Utilidad / Activos [%]	54,16	13,44	10,16	11,61	10,37	2,76	14,12	12,00	4,79	3,42	1,34
Gto. Adm. / Prima Directa [%]	13,41	16,91	6,73	13,04	15,10	4,95	11,71	14,57	5,46	10,34	13,91
Gto. Adm. / Activos [%]	0,71	2,18	0,75	1,39	2,16	0,97	1,52	2,11	0,97	1,45	2,01
Cto. Intermediac. / Prima Dir. [%]	-4,07	-7,28	-3,85	-6,08	-6,69	-3,34	-4,38	-6,68	-3,48	-3,69	-6,84
Retorno Inversiones [%]	4,87	6,52	6,79	7,29	7,19	7,55	8,35	8,09	8,32	7,12	6,47

Siniestralidad

Históricamente BICE ha operado bajo criterios de suscripción y tarificación eminentemente técnicos, monitoreando permanentemente el nivel de siniestralidad por línea de producto. Lo anterior le ha permitido mantener niveles de siniestralidad acotados y competitivos en sus principales líneas de producto en el segmento tradicional, y adecuados retornos requeridos para su operación en rentas vitalicias. La incorporación de la cartera de Construcción, dado el volumen de operaciones que significaba, obligó a la reestructuración del área de Administración y Operaciones, con el objeto de generar una mayor especialización en el área técnica, de sistemas y de operaciones. Para ello se creó una Gerencia de Sistemas y prontamente (comienzos del 2006) se implementará una Gerencia Técnica, la cual operará apoyada en una sugerencia de tarificación y seguros, y una subgerencia de actuariado, las cuales ya existían pero dependían de la Gerencia de Administración y Operaciones.

A septiembre de 2005 el segmento tradicional de BICE alcanzó una siniestralidad global de 76,2%, evidenciando una leve alza respecto del registrado a septiembre de 2004 (75,7%), influenciado principalmente por el segmento de salud. En tanto el nivel de siniestralidad de la compañía debiese

disminuir paulatinamente dada la cartera de productos más balanceada y acercarse a los niveles históricos mantenidos por Construcción, considerando que ésta aporta gran parte de la cartera ligada a coberturas tradicionales.

El segmento individual evidenció una mejora en su nivel de siniestralidad, determinado principalmente por los ramos ligados a vida y salud. Sin embargo dichos niveles de siniestralidad son superiores a los registrados a nivel consolidado BICE-Construcción en el período anterior producto fundamentalmente de los mayores ajustes de reservas de seguros de vida con CUI. En tanto la caída en el nivel de actividad de salud individual fue proporcionalmente mayor a la disminución en el costo de siniestros, lo que se tradujo en un menor ingreso de explotación.

La mayor siniestralidad en el segmento colectivo es determinado fundamentalmente por la mayor siniestralidad en el ramo de salud, el cual representa una proporción relevante de la prima retenida neta de la compañía. Aun cuando dicho incremento tiene un efecto por el mayor costo de siniestros relativo, la causa funadamental se encuentra en la mayor constitución de reservas de riesgo en curso, efecto que debiese ser excepcional.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la siniestralidad por ramo de BICE, Construcción y la industria:

Siniestralidad por Ramo	(Costo de Siniestros más Rentas / Ingresos de Explotación)										
	sep-05		dic-04			dic-03			dic-02		
	BICE	Sist.	BICE	Const.	Sist.	BICE	Const.	Sist.	BICE	Const.	Sist.
Vida Individual	94,93%	51,76%	162,38%	64,14%	52,37%	1,08%	57,67%	51,70%	-	43,92%	54,42%
Renta Individual	117,68%	158,31%	127,24%	153,24%	123,88%	134,95%	170,49%	145,18%	133,75%	163,14%	120,92%
Protección Familiar I.	-	22,32%	-	-	20,65%	-	-	19,53%	-	-	21,73%
Salud I.	62,24%	32,87%	1707,80%	33,60%	23,83%	195,04%	46,67%	23,53%	1469,63%	41,23%	20,15%
Accidentes personales I.	4,50%	15,36%	-	4,77%	13,91%	-	23,20%	12,18%	-	9,17%	3,01%
Desgravamen I.	-	0,25%	-	-	-	-	-	-	-	-	45,41%
APV	-	87,72%	-	126,48%	73,75%	-	172,08%	50,28%	-	-	5,99%
Otros I.	-	78,64%	-	58,30%	57,71%	-	39,60%	71,29%	-	-	67,78%
Vida Colectivo	42,86%	43,76%	52,83%	62,12%	43,22%	68,33%	48,19%	50,46%	41,08%	42,17%	55,03%
Protección Familiar C.	61,29%	54,25%	-	56,90%	57,49%	-	51,74%	52,25%	-	54,47%	52,80%
Salud C.	103,54%	87,06%	84,85%	89,42%	92,58%	84,13%	96,22%	91,14%	76,88%	97,92%	87,11%
Accidentes personales C.	24,84%	16,97%	41,64%	82,61%	21,46%	40,81%	33,39%	28,53%	10,08%	174,82%	32,11%
Desgravamen C.	19,21%	21,56%	29,24%	50,96%	24,38%	26,29%	29,42%	25,31%	49,40%	18,43%	28,22%
Otros C.	-	61,32%	-	70,39%	57,83%	-	-10,58%	79,01%	-	117,12%	65,98%

Inversiones

BICE ha definido una clara política de inversiones, orientada a maximizar el retorno de éstas manteniendo parámetros de seguridad controlados así como una estructura acorde a sus necesidades de duración y liquidez. A la vez, dicha política establece límites de concentración por emisor y tipo de instrumento, situación que es revisada periódicamente por el Comité de Inversiones. Cabe mencionar que tras la toma de control de la compañía por parte del grupo Matte, el área de inversiones de Construcción fue reemplazada casi en su totalidad por el área de inversiones de BICE, donde si bien han primado los criterios de inversión y la Política de Inversión de esta última, al incorporar la cartera de Construcción se adicionó una mayor posición de inversiones en acciones e inversiones inmobiliarias, especialmente leasing y bienes raíces urbanos, para lo cual se creó la Gerencia de Inversiones Inmobiliarias. Lo anterior se compensa con la mayor holgura patrimonial que ha definido para sus operaciones la compañía, permitiéndole operar portafolios que puedan presentar un mayor grado de volatilidad en términos de flujo.

A septiembre de 2005 BICE registra un stock de inversiones valorizado en $1.322.496 millones (FECU), el cual concentra un 95,3% de sus activos totales y evidencia un incremento progresivo acorde a la evolución que ha experimentado su nivel de actividad.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de BICE y el mercado a septiembre de 2005:

Composición Cartera de Inversiones	Monto (M$)		Proporción [%]	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
Caja / Banco	1.107	17.550	0,08%	0,15%
Del Estado	165.398	1.820.428	12,51%	15,49%
Sist. Financiero	202.628	2.495.878	15,32%	21,24%
Bonos Empresas	552.912	4.023.103	41,81%	34,24%
Mutuos Hip. Endosables	148.642	1.077.451	11,24%	9,17%
Acciones	60.005	455.609	4,54%	3,88%
Cuotas Fondos	26.651	194.265	2,02%	1,65%
Inv. En el Extranjero	46.770	312.161	3,54%	2,66%
Inv. Inmobiliarias	109.890	887.034	8,31%	7,55%
Inv. CUI	6.630	342.340	0,50%	2,91%
Otros	1.864	123.039	0,14%	1,05%
Total	**1.322.496**	**11.748.857**	**100%**	**100%**

A septiembre de 2005 su posición en instrumentos emitidos por el Estado representa un 12,51% de sus inversiones totales, sin reflejar grandes variaciones respecto de la posición que mantenían ambas compañías por separado, incorporando mayoritariamente Bonos de Reconocimiento y en menor medida BCU, BTU y Cupón CERO. Su posición en instrumentos emitidos por Instituciones Financieras representa un 15,32% de sus inversiones totales, evidenciando un punto medio entre la mayor posición que registró BICE y la menor actividad que presentaba Construcción en dicho tipo de instrumentos, manteniéndose por debajo de la industria. Dicha cartera se compone principalmente de bonos bancarios y letras hipotecarias, los que presentan una cartera diversificada con una mayor posición en instrumentos emitidos por las entidades de mayor tamaño, manteniendo un riesgo de crédito controlado.

Tradicionalmente la posición en instrumentos de renta fija emitidos por empresas fue más marcada que la industria en ambas entidades, por lo que a septiembre de 2005 concentra un 41,81% de sus inversiones totales. Dicha cartera mantiene un buen grado de diversificación por emisor así como un riesgo crediticio controlado, manteniendo una posición importante en bonos de concesiones de alta clasificación de riesgo.

Su posición en mutuos hipotecarios no presenta grandes variaciones respecto de las posiciones individuales, representando a septiembre de 2005 un 11,24% de su portafolio total. Sin embargo un cambio se produce en el enfoque promedio que mantiene la cartera de mutuos hipotecarios, donde BICE mantenía una orientación marcada a instrumentos de bajo valor y Construcción abordaba un rango más amplio. El portafolio ligado a BICE fue generado principalmente por Banco BICE, Proyecta y Cimenta, en tanto la generación de la cartera de Construcción proviene de la mutuaria relacionada a la Cámara Chilena de La Construcción. Cabe destacar que dentro de los bonos emitidos por empresas, una parte no despreciable corresponde a bonos securitizados respaldados por patrimonios separados compuestos por mutuos hipotecarios endosables.

Históricamente BICE mantuvo una posición menos significativa que la industria en instrumentos de renta variable, sin embargo la incorporación de los activos de Construcción se traduce en un alza importante en su posición en acciones y cuotas de fondos, destacando que la compañía enfrenta una posición patrimonial de mayor holgura. A septiembre de 2005 BICE concentra un 4,54% de sus inversiones en papeles accionarios, los que representan un 31% de su patrimonio.

Si bien tradicionalmente BICE había operado una cartera de inversiones inmobiliarias limitada, la cartera proveniente de Construcción presentaba una orientación activa en dicho tipo de instrumentos, por lo que su posición se incrementó notablemente y representa a septiembre de 2005 un 8,31% de sus inversiones totales. Dicho portafolio se compone de bienes raíces urbanos (61,2%) destinados a uso propio y renta, y una cartera de 88 contratos de leasing (38,8%), los cuales en su gran mayoría provienen de la cartera de activos de Construcción. Cabe mencionar que la compañía enfocará parte importante se sus esfuerzos a potenciar su actividad en el sector inmobiliario, para lo cual creo una gerencia especializada en el segmento.

Parte importante de los esfuerzos de BICE están orientados a incrementar su actividad de créditos, considerando la buena relación riesgo-retorno que ello genera. En este sentido, actualmente alcanzan cerca de un 40% de penetración de su cartera en términos de cantidad de pensionados, proyectado incrementar su volumen a unas UF 200 mil.

A septiembre de 2005, BICE mantiene un calce de 100% entre sus flujos de pasivos y activos (CPk) hasta el tramo 7, en tanto el tramo 8 mantiene un calce de 95,6%.

Similar a lo sucedido en el mercado, el retorno medio de las inversiones de BICE evidencia un grado de volatilidad en el tiempo, influido por el comportamiento de los instrumentos de renta variable y la evolución de tasas de interés de referencia. A diciembre de 2004 BICE registró un retorno medio de su portafolio de inversiones de 6,79%, el cual presentó una disminución respecto del registrado el año anterior producto principalmente de un menor retorno asociado a sus activos de renta fija y el menor efecto de la cartera ligada a retornos variables. A septiembre de 2005 se produjo en efecto excepcional dado que su base de activos se incrementó considerablemente por la incorporación de la cartera de Construcción, sin embargo el producto de inversiones no considera la totalidad del año dada la estructura de fusión, lo que explica que el retorno medio anualizado de su portafolio de inversiones alcance solo 4,87%.

Retención y Reaseguro

Previo a la fusión con Construcción, la actividad de BICE se concentraba mayoritariamente en rentas vitalicias por lo que retención global se veía influenciada de manera determinante por la retención del 100% del primaje en el segmento, destacando que su actividad en salud presentaba una posición de retención más limitada. Si bien Construcción presentaba una cartera de productos de mayor diversificación, su nivel de retención global también se veía influido por la retención de la prima ligada a rentas vitalicias.

A septiembre de 2005, BICE presenta un nivel de retención global de 97%, en tanto el segmento individual alcanzó un 96,3% y el segmento colectivo un 89,2%. Cabe mencionar que si bien su actividad en rentas vitalicias durante el período disminuyó respecto de períodos anteriores, el nivel de retención global se ve impactado por la retención de la totalidad del primaje en rentas vitalicias además de la retención del 100% del primaje del ramo de AFP, los

que en conjunto representan el 71,6% del primaje total de la compañía. Paralelamente, la retención en el segmento colectivo evidenció un incremento respecto de las políticas de retención con que operó tradicionalmente BICE, determinado por la incorporación de la cartera de salud proveniente de Construcción, la cual históricamente presentó con niveles de retención elevados. Ello podría modificarse en el corto plazo, en la medida que se vayan renovando las pólizas y se renegocien los contratos de reaseguro, tendiendo a la política de BICE.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la retención de BICE, Construcción y la industria:

RETENCIÓN	(Prima Retenida sobre Prima Directa)										
	sep-05		dic-04			dic-03			dic-02		
	BICE	Sist.	BICE	Const.	Sist.	BICE	Const.	Sist.	BICE	Const.	Sist.
Vida Individual	98,45%	95,89%	55,52%	98,84%	95,74%	64,42%	98,56%	95,93%	80,85%	98,32%	94,85%
Renta Individual	100,00%	99,53%	100,00%	100,00%	99,70%	100,00%	100,00%	99,39%	100,00%	100,00%	99,60%
Protección Familiar I.	-	99,69%	-	-	99,65%	-	-	99,91%	-	-	99,75%
Salud I.	55,22%	77,21%	12,39%	64,87%	83,12%	27,89%	57,17%	91,97%	28,15%	54,32%	87,66%
Accidentes personales I.	51,59%	73,87%	78,55%	63,20%	66,18%	74,52%	65,64%	79,63%	-	64,00%	80,97%
Desgravamen I.	31,39%	71,30%	50,28%	-	71,99%	39,27%	-	71,19%	90,37%	-	84,29%
APV	-	99,79%	-	98,89%	99,74%	-	99,72%	99,75%	-	-	99,76%
Otros I.	100,00%	98,30%	-	100,00%	94,66%	-	100,00%	86,69%	-	97,93%	91,20%
Vida Colectivo	79,84%	89,05%	76,59%	97,23%	88,89%	76,18%	98,23%	90,95%	93,75%	96,50%	90,91%
Protección Familiar C.	100,00%	99,69%	-	100,00%	99,92%	-	100,00%	99,89%	-	100,00%	99,84%
Salud C.	94,97%	92,15%	69,77%	97,34%	87,45%	69,91%	97,72%	88,20%	69,71%	98,33%	90,29%
Accidentes personales C.	81,37%	93,84%	65,32%	59,62%	95,57%	91,96%	79,42%	98,89%	50,91%	41,11%	97,92%
Desgravamen C.	83,01%	94,08%	69,14%	95,15%	92,01%	79,11%	94,68%	89,14%	68,94%	80,12%	87,16%
Otros C.	-	99,94%	-	100,00%	99,79%	-	100,00%	99,64%	-	100,00%	99,30%
Seguro de AFP	100,00%	99,93%	-	100,00%	99,91%	-	100,00%	100,00%	-	100,00%	99,92%
Renta Vitalicia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,26%	100,00%	100,00%	100,13%
TOTAL	**97,29%**	**97,28%**	**94,58%**	**99,10%**	**97,28%**	**97,02%**	**99,28%**	**97,80%**	**97,01%**	**99,27%**	**97,58%**

BICE mantienen un nivel de exposición patrimonial controlado, incorporando principalmente contratos de reaseguro del tipo proporcional y catastrófico, operando con un pool de reaseguradores de adecuada solvencia y prestigio internacional, principalmente a Munich Re. y una menor proporción en Transamerica Occidental Life Insurance Company (Tolic).

Si bien se han producido cambios en los tipos de contrato de reaseguro y en el pool de reaseguradores respecto de la posición que mantenían ambas compañías por separado previo a la fusión, se ha privilegiado la estructura de BICE. La compañía incorpora principalmente contratos proporcionales cuota parte y excedente, además de un stop loss con Tolic para la línea de AFP. Sus operaciones con Scor se concentran principalmente en un catastrófico que limita su exposición a cúmulos.

El siguiente cuadro muestra la cartera de reaseguradores de BICE a septiembre de 2005:

Reasegurador	País	Monto (M$)	Proporción (%)
Munich Ruck.	Alemania	827.475	83,2%
Tolic	USA	146.974	14,8%
Kolnische	Alemania	16.727	1,7%
Scor Re.	Francia	3.420	0,3%

☞ Endeudamiento

BICE históricamente operó bajo una Política de Endeudamiento orientada a maximizar la utilización de capital, lo que se reflejó en niveles de leverage relativamente altos y por sobre la media de la industria y su *peer group*, así como una holgura patrimonial más ajustada respecto del límite normativo vigente. En este sentido la compañía enfrentó ocacionales y esporádicos déficit de patrimonio de riesgo, los cuales se han subsanado sin problemas a través aportes de capital realizados por su matriz, destacando el soporte y apoyo por parte de Bicecorp. Sin embargo, la absorción de Construcción por parte de BICE implicó un cambio en la tradicional visión de la Política de Endeudamiento del grupo para su operación en seguros, por lo que definió una Política orientada a generar una mayor holgura patrimonial que le permita enfrentar de mejor manera el mayor volumen de operaciones y una actividad más intensa en el segmento tradicional, definiendo niveles de leverage en torno a 10 veces.

El enfoque de negocios de la compañía, con una marcada posición en rentas vitalicias, influye en una evolución creciente de su stock de pasivos producto del incremento progresivo en las reservas de seguros previsionales. Ello ha sido compensado por una base patrimonial creciente, tanto por aumentos de capital para solventar crecimiento y utilidades netas al cierre de los últimos períodos, lo que se traduce en menores pérdidas acumuladas. Tras el aumento de capital previo a la fusión con Construcción, BICE resgitra un capital pagado por $135.253 millones y un patrimonio por $137.055 millones (sep-05), con un índice de leverage de 9,14 veces (FECU), mejorando notablemente su posición de capital.

En los últimos años la comapñía ha registrado un mayor volumen de obligaciones con Instituciones Financieras, correspondiendo principalmente a líneas de crédito de corto plazo, las cuales a septiembre de 2005 representan un 36% de su patrimonio, en tanto su índice de endeudamiento financiero (FECU) alcanza 0,47 veces su patrimonio neto.

La utilidades netas generadas por BICE en los últimos años han permitido reducir paulatinamente su base de pérdidas acumuladas y mejorar su base patrimonial. Por su parte Construcción presentaba una base de utilidades retenidas, las cuales se vieron afectas a dividendos provisorios. En esta línea, BICE como entidad absorbente estaría en condiciones de distribuir utilidades bajo la forma de dividendos, por lo que su directorio ha definido una política de

dividendos en torno a un 30% del resultado de cada ejercicio, permitiendo a la vez mejorar la posición patrimonial de la compañía y generar la holgura necesaria para afrontar niveles de actividad crecientes.

El siguiente cuadro muestra la evolución del nivel de endeudamiento de BICE, Construcción y la industria:

Endeudamiento	(Veces)										
	sep-05		dic-04			dic-03			dic-02		
	BICE	**Sist.**	**BICE**	**Const.**	**Sist.**	**BICE**	**Const.**	**Sist.**	**BICE**	**Const.**	**Sist.**
Pas. Exigible / Patrimonio	9,12	7,47	12,16	9,25	7,59	12,48	9,83	7,59	13,35	9,53	8,66
Deuda con Inst. Financ. / Pat.	0,36	0,07	0,54	0,20	0,06	0,51	0,00	0,05	0,10	0,00	0,06
Endeudamiento (FECU)	9,14	-	12,39	9,20	-	13,91	9,38	-	13,56	9,50	-
Deuda financiera (FECU)	0,47	-	0,87	0,30	-	0,80	0,06	-	0,67	0,10	-

Estados Financieros

(Cifras en MM$ de Septiembre 2005)	sep-05	sep-04		dic-04		dic-03		dic-02	
	BICE	BICE	Const.	BICE	Const.	BICE	Const.	BICE	Const.
ACTIVOS	**1.387.297**	**435.417**	**869.888**	**448.659**	**902.732**	**407.772**	**855.262**	**330.036**	**788.583**
INVERSIONES	1.322.496	421.061	853.181	432.372	866.560	394.445	840.256	317.083	779.862
FINANCIERAS	1.205.212	415.951	746.312	427.172	762.907	389.310	734.920	311.897	689.610
Renta Fija	1.069.580	378.410	643.818	389.071	709.885	363.992	678.460	299.024	638.390
Estado y Bco. Central	165.398	49.277	112.095	51.214	114.641	47.120	117.017	38.464	99.256
Sist. Bancario y Financiero	202.628	92.935	123.327	86.915	155.049	102.810	156.489	112.318	210.315
Sociedades Inscritas en SVS	552.912	184.688	289.330	198.754	327.249	168.897	269.344	119.040	185.428
Mutuos Hipotecarios Endosables	148.642	51.510	119.066	52.189	112.947	45.165	135.610	29.203	143.391
Renta Variable	86.656	30.685	78.065	23.947	43.856	18.581	35.163	2.055	28.585
Acciones	60.005	8.001	27.845	8.008	25.624	7.028	30.341	1.448	21.647
Cuotas de Fondos	26.651	22.685	50.220	15.939	18.232	11.554	4.822	607	6.938
Inversión en el extranjero	46.770	5.069	22.631	13.258	7.117	5.923	16.776	10.678	20.750
Avance a tenedores de pólizas	1.099	0	992	0	1.017	0	1.137	0	1.030
Caja/ Bancos	1.107	1.786	805	895	1.031	814	3.383	140	855
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0	0	0	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	110.654	5.110	103.174	5.200	99.078	5.135	103.869	5.186	90.118
DEUDORES POR PRIMAS	7.051	912	5.454	822	5.455	938	5.466	739	4.225
DEUDORES POR REASEGURO	989	2.523	0	2.918	654	2.128	14	2.041	7
OTROS ACTIVOS	56.761	10.921	11.253	12.548	30.062	10.261	9.526	10.173	4.489
Deudas del Fisco	475	0	963	0	1.675	0	305	0	0
Derechos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	41.928	3.504	9.582	4.158	27.027	3.021	8.783	422	3.549
Otros Activos	14.358	7.417	708	8.390	1.360	7.240	439	9.752	940
PASIVOS	**1.387.297**	**435.417**	**869.888**	**448.659**	**902.732**	**407.772**	**855.262**	**330.036**	**788.583**
RESERVAS TECNICAS	1.186.498	384.619	775.745	385.345	784.019	353.153	756.930	291.827	708.546
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L 3500)	1.147.162	380.038	747.313	380.473	751.682	349.493	730.938	289.051	686.593
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	39.336	4.582	28.433	4.872	32.337	3.660	25.992	2.776	21.953
Reeserva de Riesgo en Curso	5.259	510	1.345	517	5.724	309	1.132	226	692
Reserva Matemática	13.371	16	15.327	14	13.304	140	16.276	67	14.588
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	6.746	0	3.501	0	4.141	0	1.321	0	112
Rentas Vitalicias por Pagar	10.686	3.403	6.851	3.636	7.021	2.649	6.170	2.147	5.950
Siniestros por Pagar	3.273	653	1.409	705	2.146	563	1.093	336	610
RESERVAS ADICIONALES	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PRIMAS POR PAGAR	2.489	2.778	1.086	3.182	1.692	2.063	930	1.666	754
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	114	0	95	0	114	0	114	0	122
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	738	45	783	33	597	42	427	67	366
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	1.637	2.733	208	3.149	980	2.020	389	1.600	266
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	49.367	10.216	0	18.430	17.962	15.574	0	2.211	0
OTROS PASIVOS	11.888	6.929	4.304	7.607	10.998	6.733	18.403	11.333	4.416
Deudas con el Fisco	1.054	115	137	115	273	167	118	143	368
Deudas Previsionales	1.201	406	761	247	771	364	740	234	630
Deudas con el Personal	389	144	0	107	0	140	637	182	552
Otros Pasivos	9.243	6.264	3.406	7.138	9.954	6.061	16.908	10.774	2.866
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	1.250.242	404.542	781.135	414.565	814.672	377.522	776.264	307.038	713.716
PATRIMONIO	**137.055**	**30.875**	**88.753**	**34.094**	**88.060**	**30.250**	**78.998**	**22.998**	**74.867**
Capital Pagado	135.253	39.229	51.319	39.970	51.313	39.885	51.304	35.430	51.280
Reservas Legales	5.100	758	1.461	12	1.461	90	1.461	103	1.460
Reservas Reglamentarias	9.740	4.904	26.316	5.974	29.013	7.003	25.498	6.175	22.789
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	(13.039)	(14.016)	9.657	(11.863)	6.273	(16.728)	736	(18.709)	(662)
Utilidades Acumuladas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pérdidas Acumuladas	(32.898)	(16.733)	(1)	(16.731)	(1)	(18.718)	(663)	(21.282)	(4.286)
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	19.859	2.717	9.658	4.868	10.879	1.990	15.035	2.572	3.624
Dividendos Provisorios	0	0	0	0	(4.606)	0	(13.636)	0	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Estado de Resultados

(Cifras en MM$ de Septiembre 2005)	sep-05	sep-04		dic-04		dic-03		dic-02	
	BICE	BICE	Const.	BICE	Const.	BICE	Const.	BICE	Const.
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	**(21.938)**	**(17.119)**	**(32.241)**	**(22.123)**	**(48.148)**	**(24.271)**	**(48.705)**	**(21.957)**	**(49.269)**
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	**(17.021)**	**(14.694)**	**(22.400)**	**(18.897)**	**(35.928)**	**(20.701)**	**(36.239)**	**(19.022)**	**(38.321)**
Prima Retenida Neta	35.671	39.987	70.355	45.314	92.840	69.901	105.712	52.132	105.099
Prima Directa	36.665	41.934	70.993	47.920	93.687	72.050	106.474	53.741	105.872
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	(995)	(1.947)	(638)	(2.606)	(847)	(2.149)	(761)	(1.609)	(772)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	(42)	(201)	(212)	(208)	(4.592)	(103)	(440)	(8)	(156)
Ajuste Reserva Matemática	(48)	124	954	126	2.975	(72)	(1.681)	(6)	(1.405)
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	(604)	0	(2.071)	0	(2.912)	0	(1.124)	0	(103)
Ajuste otras Reservas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Costo de Rentas	(37.404)	(49.960)	(54.120)	(58.069)	(71.368)	(84.194)	(92.803)	(66.324)	(104.850)
Costo de Siniestros	(13.030)	(3.091)	(32.692)	(4.213)	(46.849)	(3.823)	(41.021)	(2.940)	(32.842)
Resultado de Intermediación	(1.492)	(1.553)	(4.372)	(1.847)	(5.700)	(2.409)	(4.663)	(1.868)	(3.905)
Reaseguro no Proporcional	(53)	0	(175)	0	(231)	0	(149)	(8)	(93)
Gastos Médicos	(18)	0	(65)	0	(91)	0	(72)	0	(65)
Costo de Administración	(4.917)	(2.425)	(9.842)	(3.226)	(12.220)	(3.570)	(12.466)	(2.935)	(10.948)
RESULTADO DE INVERSIONES	**32.069**	**20.529**	**44.772**	**28.064**	**62.194**	**26.873**	**67.654**	**24.144**	**53.183**
Títulos de Deuda de Renta Fija	29.181	19.421	35.261	26.283	47.722	23.694	44.466	24.839	51.828
Renta Variable	1.113	1.107	5.500	1.781	7.385	3.179	13.228	(695)	(4.318)
Bienes Raíces	342	0	3.486	0	5.460	0	5.798	0	6.369
Resultado de Inversiones en el Extranjero	1.434	0	524	0	1.627	0	4.163	0	(695)
Otros	0	0	0	0	0	0	0	0	0
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	**10.131**	**3.410**	**12.531**	**5.942**	**14.046**	**2.602**	**18.949**	**2.187**	**3.914**
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	**15.424**	**240**	0	**293**	**0**	**96**	**0**	**(62)**	**0**
Ingresos	15.482	266	0	331	0	186	0	19	0
Egresos	(58)	(26)	0	(38)	0	(90)	0	(81)	0
Gastos Financieros	(58)	(26)	0	(37)	0	(90)	0	(80)	0
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Egresos	(0)	0	0	(0)	0	0	0	(0)	0
DIFERENCIA DE CAMBIO	(1.765)	(488)	420	(535)	(1.481)	(507)	(3.230)	79	1.484
CORRECCIÓN MONETARIA	(4.057)	(626)	(2.944)	(952)	(2.167)	(80)	333	(838)	(1.103)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	**19.733**	**2.537**	**10.006**	**4.748**	**10.398**	**2.111**	**16.052**	**1.366**	**4.295**
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	**19.733**	**2.537**	**10.006**	**4.748**	**10.398**	**2.111**	**16.052**	**1.366**	**4.295**
IMPUESTOS DEL PERÍODO	126	180	(348)	120	482	(121)	(1.018)	1.206	(672)
RESULTADO DEL EJERCICIO	19.859	2.717	9.658	4.868	10.879	1.990	15.035	2.572	3.624

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 imponibilidad 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.