



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

# BICE VIDA Compañía de Seguros S.A.



## Informe de Clasificación Noviembre de 2007

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento.

El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

## BICE VIDA COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.

Obligaciones  
Compañías  
de Seguros  
de Vida

Tendencia

AA+

“Estable”

Estados Financieros al 30 de septiembre de 2007

### Resumen de Clasificación

ICR, ratifica en Categoría “AA+” Tendencia “Estable” las Obligaciones de Compañías de Seguros de Vida, Bice Vida Compañía de Seguros de Vida S.A.

Con posterioridad a la fusión con la compañía de Seguros de Vida La Construcción, Bice Vida ha presentado sólidos y crecientes resultados e indicadores financieros y de gestión, como por ejemplo la Utilidad, que a septiembre 2007 alcanzó los M\$ 42.845.482. Además se aprecia un repunte en la prima directa a partir del año 2006 y que se ha mantenido durante el año 2007. Ello como consecuencia, tanto de un aumento en las ventas de Rentas Vitalicias (área en la cuál Bice Vida presenta una posición privilegiada a nivel de la industria, dado que su tasa media de venta es la más baja de mercado y por el contrario su nivel de producto de inversiones se encuentra dentro de los más altos de la industria), pero además de un aumento en la prima de los seguros tradicionales (tanto en individuales como en colectivos).

La compañía presenta una cartera de inversiones sana, muy diversificada, de buena calidad crediticia y que ha permitido a la compañía conseguir muy buenos resultados.

BICE Vida Compañía de Seguros S.A. pertenece al grupo Matte, uno de los conglomerados empresariales más grandes del país, con una larga y prestigiosa trayectoria en áreas claves de la economía nacional, especialmente el sector financiero e industrial.

Sus accionistas y ejecutivos tienen amplio conocimiento del negocio de seguros de vida y financiero en Chile, además de contar con el apoyo y experiencia del grupo Matte. Asimismo, sus principales indicadores financieros muestran una positiva evolución durante los últimos dos años

#### CATEGORÍA AA

Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, 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

La Subcategoría “+”, denota una mayor protección dentro de la Categoría AA

## Factores Mitigadores de Riesgo

### MITIGADORES DE RIESGO

- Larga trayectoria y vasto conocimiento de la administración del mercado de seguros de vida, en especial en Rentas Vitalicias.
- Importante respaldo del grupo Matte, controlador de la compañía, uno de los conglomerados empresariales más grandes del país, con una larga y prestigiosa trayectoria en áreas claves de la economía nacional, especialmente el sector financiero e industrial.
- Fortalezas Operacionales: Existe rigurosidad y control de todas las operaciones.
- Cartera de Inversiones sana y apegada a las políticas de la empresa.
- Evolución positiva y favorable de las principales cifras de negocios.
- Adecuada política de Reaseguradores. La compañía trabaja con prestigiosas compañías reaseguradoras a nivel mundial.
- Poseen canales de distribución a lo largo de prácticamente todo Chile.
- La fusión con La Construcción le permitió a Bice Vida ampliar su participación de mercado, así como diversificar su cartera de productos y aprovechar las economías de ámbito y escala, especialmente en la administración.

### RIESGOS

- El principal riesgo que se aprecia en la compañía tiene que ver con la administración del seguro de Invalidez y sobrevivencia, el cual actualmente sólo le administra a AFP Habitat S.A. (contratos que actualmente se encuentran en run off). Este riesgo, dice relación con la siniestralidad de la cartera de AFP (la cual a su vez ve afectada su desempeño por los cambios en las tasas de interés), ya que en general resulta difícil controlar de manera adecuada la siniestralidad.

**Hechos Relevantes**

- El 11 de junio la Compañía acordó el pago de un dividendo provisorio de \$ 763.531 por acción, por un total de \$ 17.000.017.715, con cargo a resultados del ejercicio 2007. Este dividendo quedo a disposición de los accionistas y fue pagado con fecha 29 de Junio de 2007.
- El 24 de mayo la Compañía efectuó modificación de los estatutos, disminuyendo el capital social de \$ 142.377.324.073 dividido en 22.265 acciones de una misma serie y del mismo valor a \$ 120.145.982.388 dividido en 22.265 acciones de una misma serie y del mismo valor, mediante la absorción del saldo de la pérdida acumulada al 31 de diciembre de 2006, monto que asciende a \$ 22.231.341.685. El capital social se encuentra íntegramente suscrito y pagado. Se modifica artículos cuarto y primero transitorio.

### La Industria de Seguros de Vida

Las compañías de seguros, se encuentran regidas por el DFL 251, denominada Ley del Seguro, y sus leyes complementarias. Bice Vida Compañía de Seguros de Vida S.A. pertenece al segmento denominado compañías del segundo grupo.

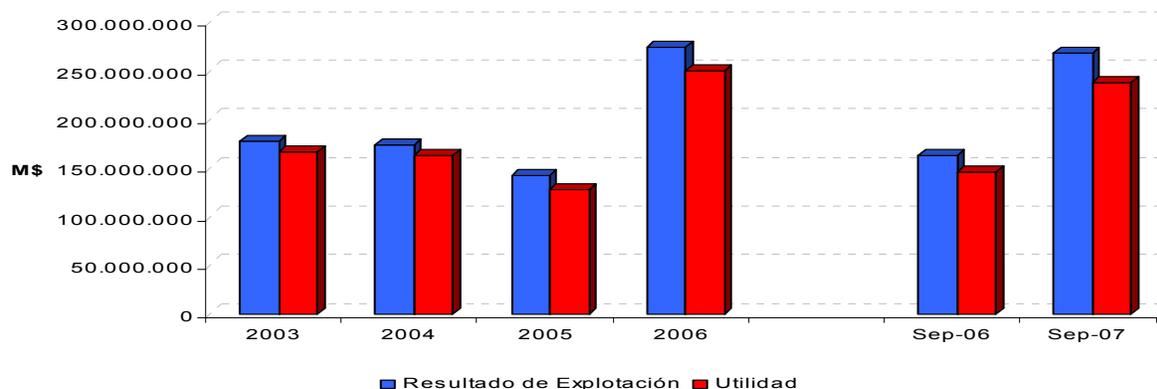
La industria de seguros de vida está compuesta por 28 compañías, que incluye aquellas denominadas mutuarías de seguros. Durante el año 2006, la prima directa de este mercado se elevó a M\$ 1.684.762.515, con un crecimiento respecto a diciembre 2005 de un 7,86%. Al analizar la composición de dicho crecimiento se observa que gran parte de este, dice relación con el aumento registrado por los seguros tradicionales, los cuáles aumentaron en un 16,1% (compuesto por un 11,6% de crecimiento en Individuales y por un 19,5% de crecimiento en Colectivos). Por su parte, los Seguros Previsionales presentaron un alza de sólo un 1,44%, ello como consecuencia de la caída en un 14,7% en Rentas Vitalicias de Vejez y pese al aumento en los demás seguros dentro de la categoría provisionales (Seguro de AFP 44,2%; Renta Vitalicia Invalidez 47,1%; Renta Vitalicia Supervivencia 28,3%).

Por otra parte, la Utilidad obtenida por la industria durante el mismo período se elevó a M\$ 250.084.113, cifra muy superior a la obtenida el año anterior M\$ 127.272.585, lo que representa un aumento del 96,49%. Este aumento, se debe en gran medida al incremento del 92,05% del Resultado Técnico de Seguros, el cuál a su vez fue impulsado por el mayor Resultado de Inversiones (principalmente por el mejor resultado en Renta Variable el cuál a diciembre 2006 creció un 1849%, pasando de M\$ 8.021.774 el año 2005 a M\$ 156.411.702).

Al tercer trimestre de este año por su parte, se aprecia un aumento de un 17,43% en la prima directa de mercado en comparación a igual período del año anterior, período en el cual la prima ascendió a M\$ 1.245.330.776. Este crecimiento se explica por las importantes alzas presentadas por los Seguros Individuales, Colectivos y Previsionales, los cuáles crecieron un 17,84%, un 24,95% y un 13,76%, respectivamente. En cuanto a los previsionales, se debe destacar que pese a la caída en un 22,26% presentada en la prima de Rentas Vitalicias de Invalidez, las Rentas de Vejez aumentaron un 26,2%, alcanzando los M\$ 529.106.135. Por su parte, la prima de Rentas Vitalicias de Supervivencia aumentaron un 7,87%, en tanto que la prima del Seguro de AFP disminuyó un 1,21% respecto a septiembre 2006.

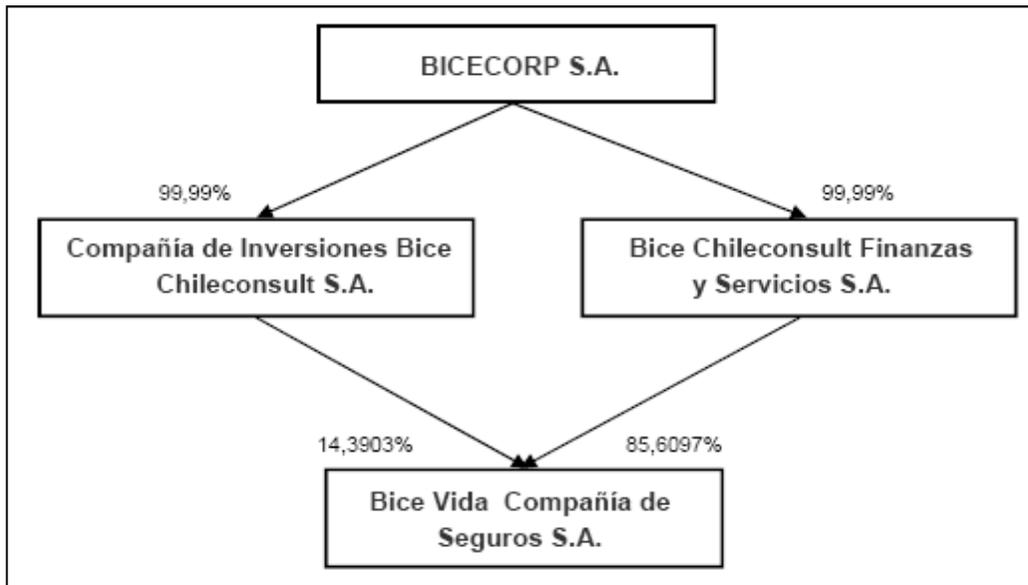
En términos de resultados, se aprecia a septiembre de este año que la Utilidad de mercado creció un 63% en comparación al año anterior, lo cual se explica por el mejor Resultado Técnico de Seguros, principalmente proveniente del Resultado de Inversiones el cuál aumentó en M\$ 119.411.274, lo que equivale a un incremento de un 69,58% (impulsado básicamente por el incremento en M\$ 88.395.025 en el resultado de la renta variable).

**Resultado de Explotación y Utilidad del Mercado de Seguros de Vida**



### Estructura de Propiedad de la Compañía

Bice Vida Compañía de Seguros S.A. nace en el año 1993 a través de un joint venture entre Allianz, grupo asegurador alemán, uno de los más grandes del mundo y BiceCorp empresa ligada al Grupo chileno Matte. A contar del año 1999, BiceCorp tomó el control del 100% de BICE Vida. Con fecha 30 de mayo de 2004, BiceCorp, propietario de BICE Vida, asume el control de Compañía de Seguros de Vida La Construcción S.A., iniciándose un proceso de integración de ambas empresas. Actualmente, su propiedad se compone de la siguiente manera:



El Grupo Matte, es uno de los conglomerados empresariales más grandes e importantes del país, con inversiones por sobre los MMUS\$ 6.500, con una larga y prestigiosa trayectoria en áreas claves de la economía nacional. Entre las principales empresas ligadas al Grupo se encuentran:



### Administración

La administración de Bice Vida tiene una estructura simple, basada en una fuerte presencia del Directorio y del Gerente General en la toma de decisiones, con el apoyo de las distintas gerencias agrupadas según las necesidades de la compañía. Luego de la adquisición y fusión operativa con compañía de Seguros de Vida La Construcción, a la administración anterior de Bice Vida tuvo que adaptarse a las características de la compañía resultante de la fusión. A partir del año 2004 la administración se abocó principalmente a rentabilizar todas sus líneas de productos.

El directorio esta compuesto por las siguientes personas:

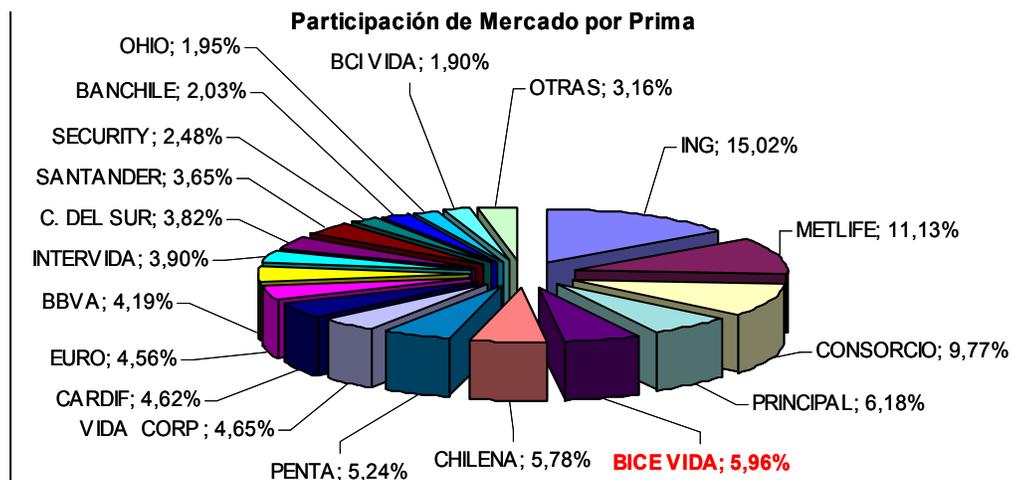
Nombre	Cargo	Profesión
Matte Larrain Bernardo	Presidente del Directorio	Ingeniero Comercial UCH
Echeverria Salas Andrés	Vicepresidente del Directorio	Ingeniero Comercial PUC, MBA The Anderson School, UCLA
Alvarez Seguel Rodrigo	Director	Ingeniero Civil Industrial PUC, Magíster Ciencias de la Ingeniería PUC
Spiniak Vilensky Paul	Director	Ingeniero Civil Industrial UCH, MBA University of Chicago
Claro Grez Patricio	Director	Ingeniero Civil Industrial UCH, MBA University of Chicago

Y sus principales ejecutivos son:

Nombre	Cargo
Ovalle Sergio	Gerente General
Siri Antonio	Gerente Inversiones
Garcia Francisco	Gerente Sistemas y Tecnología
Eyzaguirre Pablo	Gerente Inmobiliario
Jaramillo Carlos	Gerente Administración y Operaciones
Olivares Claudio	Contralor
Correa Juan Eduardo	Gerente División Comercial
Briese Walter	Gerente Rentas y Sucursales
Figari Aldo	Gerente Seguros Colectivos
Reveco Francisco	Gerente Seguros Individuales
Sepúlveda Carlos	Gerente Riesgos
Serqueira Francisco	Fiscal

### La Compañía

Previo a la fusión con la compañía La Construcción, Bice Vida era una compañía de tamaño pequeño, con una participación de mercado cercana al 1,7% a junio de 2005. Desde un principio la compañía se enfocó en las Rentas Vitalicias, principalmente de primas con valores promedio o bajas, y a seguros tradicionales específicos. En la actualidad, la compañía además de haber ha potenciado tanto el área de Rentas Vitalicias como el de Seguros Tradicionales (comercializando prácticamente toda la gama de seguros tradicionales individuales y colectivos), ofrece créditos de consumo a sus pensionados de rentas vitalicias y además (producto de la fusión con La Construcción) administra el Seguro de AFP, proveniente de la licitación de 3 contratos de AFP Habitat (contratos que en la actualidad se encuentran en run-off). Dicho lo anterior, vale la pena señalar que a septiembre 2007, Bice Vida se encuentra dentro de las 5 compañías más grandes del mercado en términos de primaje y dentro de las 3 más grandes en términos de activos, lo cual lo sitúa como un actor principal dentro del mercado de compañías del segundo grupo.



Al analizar la evolución de la prima directa total, se aprecia que en general los niveles de primaje, con posterioridad a la fusión, han presentado una tendencia al alza, principalmente durante el año 2006 y lo que va corrido del presente año. Este hecho ha sido impulsado por un repunte en la prima de Rentas Vitalicias (Vejez, Invalidez y Supervivencia) y un crecimiento importante tanto en Seguros Individuales como Colectivos.

<b>Prima Directa Bice Vida</b>	<b>Dic-03</b>	<b>Dic-04</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Dic-06</b>	<b>Sep-06</b>	<b>Sep-07</b>
<b>Individuales</b>						
Vida Entera	42.173	43.252	546.363	581.506	386.717	533.247
Temporal de Vida	0	0	0	546.289	414.214	929.509
Otros Seguros con CUI	0	0	1.848.939	5.564.212	4.134.320	5.413.840
Mixto o Dotal	0	0	467.273	1.175.372	917.695	739.347
Renta	527.610	992.313	930.058	1.688.375	1.488.317	1.241.478
Incapacidad o Invalidez	0	0	4.806	14.184	10.567	10.913
Salud	9.615	10.172	205.634	512.866	389.852	427.698
Accidentes Personales	263	8.432	77.958	220.254	161.858	203.304
Desgravamen	6.185	20.891	14.426	3.393	3.393	43.571
Seguros Con APV	0	0	0	0	0	2.119
<b>TOTAL</b>	<b>585.846</b>	<b>1.075.060</b>	<b>4.095.457</b>	<b>10.306.451</b>	<b>7.906.933</b>	<b>9.545.026</b>
<b>Colectivos</b>						
Temporal de Vida	0	0	3.828.127	7.066.138	5.133.649	8.794.821
Dotal Puro o Capital Diferido	0	0	0	116.189	116.189	75.193
Protección Familiar	0	0	1.075.599	3.154.387	2.364.786	2.824.786
Salud	4.552.812	5.326.679	6.547.378	9.154.542	6.855.607	8.369.478
Accidentes Personales	51.980	53.449	137.824	189.838	143.305	363.550
Desgravamen	1.691.063	1.805.507	2.257.673	5.427.219	4.084.200	4.889.901
<b>TOTAL</b>	<b>6.295.855</b>	<b>7.185.635</b>	<b>13.846.601</b>	<b>25.108.313</b>	<b>18.697.736</b>	<b>25.317.729</b>
<b>Previsionales</b>						
Seguro de AFP	0	0	16.831.221	13.737.457	14.054.291	794.704
Renta Vitalicia Vejez	53.619.271	32.159.214	22.121.564	25.876.522	22.096.102	28.226.140
Renta Vitalicia Invalidez	3.673.742	2.117.520	5.494.516	13.320.386	8.997.906	14.264.798
Renta Vitalicia Supervivencia	3.270.983	2.916.464	3.593.137	10.825.563	7.810.086	9.029.898
<b>TOTAL PREVISIONALES</b>	<b>60.563.996</b>	<b>37.193.198</b>	<b>48.040.438</b>	<b>63.759.928</b>	<b>52.958.385</b>	<b>52.315.540</b>
<b>TOTAL</b>	<b>68.689.127</b>	<b>46.818.125</b>	<b>65.982.496</b>	<b>99.174.692</b>	<b>79.563.054</b>	<b>87.178.295</b>

Durante el año 2004, la compañía comenzó a focalizarse en rentabilizar todas sus líneas de productos. Sin embargo, producto de un mercado financiero con tasas establemente bajas, y después de varios años de sostenido crecimiento en las ventas de Rentas Vitalicias, disminuyó la actividad y la compañía enfrentó un año de caída en la prima de su principal línea de productos, situación que en general se mantuvo durante el año 2005 (pese al aumento en las primas de renta vitalicia de invalidez y de supervivencia), pero que varió (aumentó) durante el año 2006. Por otra parte, la línea de seguros tradicionales ha presentado un incremento en la prima suscrita, debido principalmente a la puesta en marcha de nuevos productos en ramos que anteriormente no se trabajaba, acompañado de positivos resultados finales, y una rentabilidad por sobre los estándares fijados por los accionistas.

Por el lado de la siniestralidad total de los seguros tradicionales, se aprecia que posterior a la fusión con La Construcción, las cifras han tendido a descender (tanto para los Seguros Individuales como para los Seguros Colectivos), pasando de niveles superiores a 80% a niveles en torno al 55%.

En cuanto al Margen de Contribución de los ramos tradicionales, su evolución y descomposición durante los últimos años, ha sido la siguiente:

	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Sep-06	Sep-07
<b>INDIVIDUALES</b>						
Vida Entera	20.252	-22.581	305.011	-248.366	-242.271	118.749
Temporal de Vida	0	0	-7.136	387.832	267.774	779.033
Otros Seguros con CUI	0	0	185.248	-765.059	-337.336	-1.882.457
Mixto o Dotal	0	0	-123.870	43.269	66.556	-22.333
Renta	-188.777	-286.246	-137.973	-356.469	-322.013	-702.360
Incapacidad o Invalidez	0	0	4.862	14.094	10.397	11.044
Salud	-2.701	-9.530	100.240	82.221	58.735	117.838
Accidentes Personales	56	5.831	-129.936	-409.846	-302.433	114.981
Desgravamen	1.941	1.317	5.752	-112.924	-112.865	42.756
Seguros Con APV	0	0	-842	-1.475	-954	893
<b>Total Individuales</b>	<b>-169.229</b>	<b>-311.209</b>	<b>201.356</b>	<b>-1.366.723</b>	<b>-914.410</b>	<b>-1.421.856</b>
<b>COLECTIVOS</b>						
Temporal de Vida	0	0	1.674.755	3.331.636	2.892.715	838.786
Dotal Puro o Capital Diferido	0	0	-18.879	-335.407	-94.069	-9.375
Protección Familiar	0	0	308.667	1.372.660	878.865	1.516.441
Salud	108.008	68.483	-447.090	1.012.548	910.384	683.185
Accidentes Personales	20.033	21.537	88.195	68.123	49.418	282.697
Desgravamen	685.681	612.622	1.476.365	3.000.214	2.313.330	1.944.954
<b>Total Colectivos</b>	<b>1.004.669</b>	<b>1.081.289</b>	<b>3.082.065</b>	<b>8.450.098</b>	<b>6.950.964</b>	<b>5.254.077</b>
<b>Total Tradicionales</b>	<b>835.440</b>	<b>770.080</b>	<b>3.283.421</b>	<b>7.083.375</b>	<b>6.036.554</b>	<b>3.832.221</b>

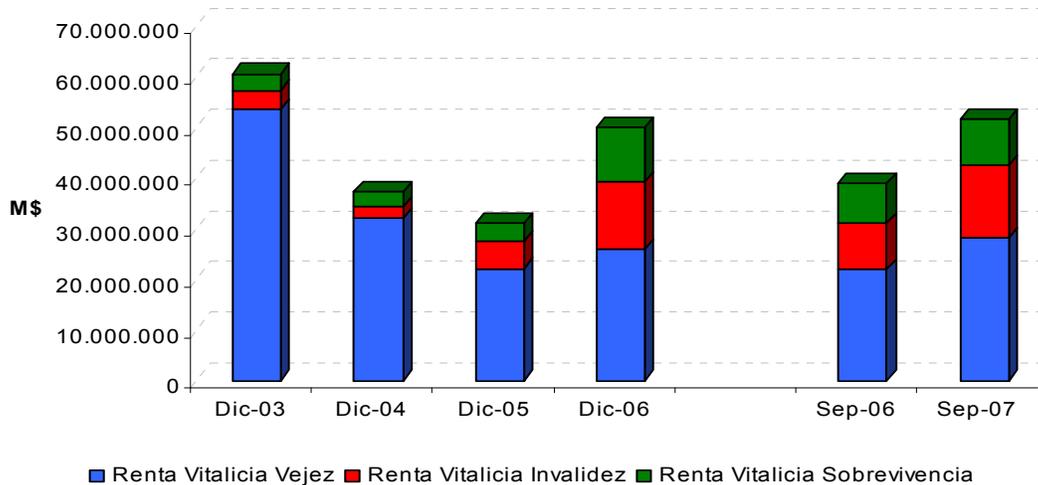
Cifras expresadas en miles de pesos de cada período

Respecto del margen de contribución de los ramos tradicionales, vale la pena señalar que los ramos que más destacan son Desgravamen, Protección Familiar y Temporal de Vida, en colectivos (todos ellos impulsado por el fuerte crecimiento en prima presentado durante el año 2006) y Temporal de Vida en individuales. Lo anterior pese a la caída registrada a septiembre 2007, de los márgenes de los ramos Desgravamen y Temporal de Vida colectivos.

### Rentas Vitalicias

La línea de Rentas Vitalicias, principal área de negocios de la compañía, si bien presentó una caída a partir del año 2004 (como resultado de una acción planificada, dadas las condiciones del mercado financiero, el que no permitía generar inversiones de largo plazo que pudieran acompañar a volúmenes crecientes y mayores en los negocios de esta línea de producto) y que se mantuvo para el año 2005, presentó un repunte importante durante el año 2006 en cada una de las líneas de Rentas Vitalicias (pero principalmente en RRVV Invalidez y en RRVV Sobrevivencia, presentando crecimientos de un 142% y un 201%, respectivamente), cambiando de manera importante la composición de la prima de Rentas Vitalicias. En cuanto al año 2007, se aprecia que la tendencia en crecimiento y composición de la prima del año anterior se ha mantenido, superando incluso a septiembre los montos de todo el año 2006.

### Evolución Prima Directa Rentas Vitalicias



Cifras en miles de pesos de cada período.

Cabe destacar dentro de este análisis que Bice Vida es la compañía que presenta la tasa media de venta de Rentas Vitalicias más baja de la industria, medida entre el período enero-septiembre. A su vez, a septiembre 2007 la compañía además presenta el segundo nivel de Producto de Inversiones más alto del mercado, un 9,09%, siendo superado sólo por Consorcio que presenta un 9,82%.

	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Sep-06	Sep-07
Renta Vitalicia Vejez	53.619.271	32.159.214	22.121.564	25.876.522	22.096.102	28.226.140
Renta Vitalicia Invalidez	3.673.742	2.117.520	5.494.516	13.320.386	8.997.906	14.264.798
Renta Vitalicia Sobrevivencia	3.270.983	2.916.464	3.593.137	10.825.563	7.810.086	9.029.898
<b>Total Rentas Vitalicias</b>	<b>60.563.996</b>	<b>37.193.198</b>	<b>31.209.217</b>	<b>50.022.471</b>	<b>38.904.094</b>	<b>51.520.836</b>

Cifras en miles de pesos de cada período.

Estas dos situaciones, han contribuido al repunte observado en las ventas Rentas Vitalicias durante este año, por parte de la compañía. A continuación se presenta un cuadro comparativo de tasa media de venta de Rentas Vitalicias que compara Bice Vida con otras compañías del mercado.

	BICE	CONSORCIO	CHILENA	EUROAMERICA	PENTA	VIDA CORP	MERCADO
Vejez	3,05%	3,27%	3,12%	3,20%	3,29%	3,20%	3,23%
Vejez anticipada	3,07%	3,21%	3,18%	3,20%	3,24%	3,19%	3,20%
Invalidez total	3,00%	2,90%	3,00%	-	3,12%	3,11%	3,01%
Invalidez parcial	3,08%	2,59%	2,99%	-	3,00%	-	2,94%
Sobrevivencia	2,82%	2,86%	2,76%	-	3,09%	2,99%	2,93%
Media	3,00%	3,19%	3,11%	3,20%	3,21%	3,17%	3,17%

Tasa media de venta rentas vitalicias enero-septiembre.

**Seguros de AFP (Ex Seguro de Invalidez y Sobrevivencia)**

Al 30 de septiembre de 2007, la Compañía no mantiene contratos vigentes con Administradoras de Fondos de Pensiones por pólizas de Invalidez y Sobrevivencia (D.L. 3500), sin embargo producto de anteriores contratos se han producido o se mantienen las siguientes transacciones:

	Prima Directa Seguro AFP	Pensiones y aportes adicionales pagados	Primas por cobrar seguros de AFP	Cuentas por cobrar ajuste de contrato
Habitat S.A.	794.445	20.418.956	0	361.517
Magíster S.A.	259	0	0	144.072
<b>Total</b>	<b>794.704</b>	<b>20.418.956</b>	<b>0</b>	<b>505.589</b>

**Retención de la Prima y Reaseguros**

En general, Bice Vida cuenta con una política de alta retención de la prima, tanto para los ramos de seguros tradicionales como para los previsionales. Para los ramos tradicionales, y particularmente para los seguros individuales la retención de la prima a septiembre 2007 alcanza al 97,49%, en tanto que para los seguros colectivos alcanza al 96,33%, lo que finalmente resulta en un 96,65% de retención para los ramos tradicionales. En los previsionales por su parte, la retención alcanza al 100% con lo cuál la retención total de la prima de la compañía alcanza un nivel del 98,66%.

Por este mismo motivo es que los montos que la compañía maneja con reaseguradoras, son relativamente bajos, en términos del total de primaje. Al 30 de septiembre del año 2007, la compañía posee reaseguros vigentes por un monto de M\$ 1.245.946 (es decir, un 1,42% de la prima directa total), monto cedido a compañías con una muy buena calidad crediticia, por tanto, el riesgo en ese sentido se encuentra acotado.

Reaseguradores	País	Total Reaseguro	Rating
Munich Rückversicherungs-Gesellschaft	Alemania	1.090.415	AA-/Estable
Tolic	USA	77.899	AA/Estable
Hannover	Alemania	77.450	AA-/Estable
Kölnische	Alemania	182	AAA/Estable
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>1.245.946</b>	<b>-</b>

**Estados Financieros**  
**Activos**

La cartera de inversiones de Bice Vida compañía de seguros de vida, previo a la fusión con La Construcción se caracterizaba por ser conservadora (90% del total de las inversiones en renta fija nacional), aunque diversificada en términos de instrumentos. En la actualidad, si bien la cartera de inversiones sigue siendo ampliamente diversificada (incluso más diversificada que antes), el perfil de ésta ha variado significativamente, pasando de ser una cartera conservadora a ser una cartera más agresiva y que apuesta por montos bastante mayores de inversión en renta variable y por inversiones en el extranjero.

En cuanto a la renta fija nacional, se aprecia que, aún cuando ésta prevalece dentro de la cartera de inversiones, hoy en día representa sólo el 67,85%, lo cual se compara negativamente con el 90% que se observaba durante el año 2004. Lo anterior, pese al incremento presentado por cada uno de los instrumentos que la componen (se observa un crecimiento importante principalmente en los instrumentos emitidos por el Estado y el Banco Central, en los títulos de deuda emitidos por sociedades anónimas y en los Mutuos Hipotecarios).

	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Sep-07
<b>ACTIVOS</b>	<b>438.343.061</b>	<b>1.408.631.387</b>	<b>1.488.821.805</b>	<b>1.605.950.176</b>
<b>INVERSIONES</b>	422.430.322	1.334.617.576	1.437.973.804	1.529.792.843
<b>FINANCIERAS</b>	417.349.830	1.218.596.004	1.289.619.164	1.379.238.803
Renta Fija	380.125.741	1.092.854.027	1.099.734.391	1.038.003.120
Títulos de Deuda Emitidos y Garant. por el Estado y Bco Central	50.036.108	162.913.046	141.330.464	137.353.250
Títulos de Deuda Emitidos por el Sistema Bancario y Financiero	84.916.262	205.443.714	218.045.325	159.878.043
Títulos de Deuda Emitidos por Sociedades Inscritas en S.V.S.	194.184.545	574.346.614	558.132.627	529.560.982
Mutuos Hipotecarios Endosables	50.988.826	150.150.653	182.225.975	211.210.845
Renta Variable	23.396.619	63.268.062	95.464.570	190.304.244
Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas	7.824.184	51.629.159	76.072.667	119.651.998
Cuotas de Fondos de Inversión	1.210.090	10.888.793	10.992.954	15.462.227
Cuotas de Fondos Mutuos	14.362.345	750.110	8.398.949	55.190.019
Inversiones en el extranjero	12.953.029	60.860.329	74.495.773	121.652.676
Bonos Emitidos por Sociedades o Corporaciones Extranjeras	8.478.963	43.395.671	48.490.773	71.350.824
Acciones Emitidas por Sociedades o Corporaciones Extranjeras	0	3.308.785	11.057.285	31.407.329
Cuotas de Fondos de Inversión Internacional y de Fondos Mutuos	0	0	0	2.023.939
Cuotas de Fondos Constituidos Fuera del País.	4.474.066	14.155.873	14.947.715	16.870.584
Avance a Tenedores de Pólizas	0	1.133.503	1.244.618	1.294.866
Otras Inversiones Financieras	0	0	17.668.825	27.172.186
<b>INMOBILIARIAS Y SIMILARES</b>	5.080.492	108.760.429	137.235.418	132.993.460
Bienes Raíces	4.659.179	108.014.254	136.395.420	132.060.783
Bienes Raíces Urbanos	1.666.952	65.676.331	85.455.207	78.771.172
Bienes Raíces en Leasing	2.992.227	42.337.923	50.940.213	53.289.611
<b>INVERSIONES CUENTA UNICA DE INVERSION</b>	0	7.261.143	11.119.222	17.560.580
<b>DEUDORES POR PRIMAS :</b>	802.863	7.009.611	2.664.947	4.668.818
<b>DEUDORES POR REASEGURO</b>	2.850.572	784.697	886.936	2.170.876
<b>OTROS ACTIVOS</b>	12.259.304	66.219.503	47.296.118	69.317.639

Cifras en miles de pesos de cada período.

El principal motivo por el cual la renta fija ha perdido posición dentro de la cartera de inversiones de la compañía, ha sido, tal como fue mencionado, el crecimiento que han experimentado las inversiones en renta variable y las inversiones en el extranjero (ello como consecuencia de la búsqueda, por parte de la compañía, de instrumentos de mediano/largo plazo que entreguen mejores niveles de rentabilidad). En el caso de la renta variable, se observa que entre diciembre 2006 y septiembre 2007, los montos invertidos se han duplicado, lo cual se explica por el importante aumento de inversiones en acciones de sociedades anónimas y en cuotas de fondos de Inversión (también en fondos mutuos, pero en menor medida). Por el lado de las inversiones en el extranjero, se aprecia que entre diciembre 2004 y septiembre 2007, su cartera aumentó en M\$ 108.699.647, impulsada por las inversiones en Bonos de sociedades extranjeras, Acciones de sociedades extranjeras, y Cuotas de Fondos constituidos en el extranjero.

En la misma línea del párrafo anterior, también se ha observado un cambio de proporciones en la cartera de inversiones inmobiliarias de la compañía, la cual entre diciembre 2004 y septiembre 2007 aumentó en M\$ 127.401.604, monto que se concentra tanto en inversiones en bienes raíces urbanos como en bienes raíces en leasing.

Vale la pena señalar que en general la cartera de inversiones de Bice Vida, además de ser diversificada, sus instrumentos cuentan con una muy buena calidad crediticia. Además, se debe destacar que tanto la cartera de Mutuos Hipotecarios como la de Leasing, presentan niveles de morosidades bajos y por tanto el riesgo asociado a éstas carteras es bajo.

### Resultado de Inversiones

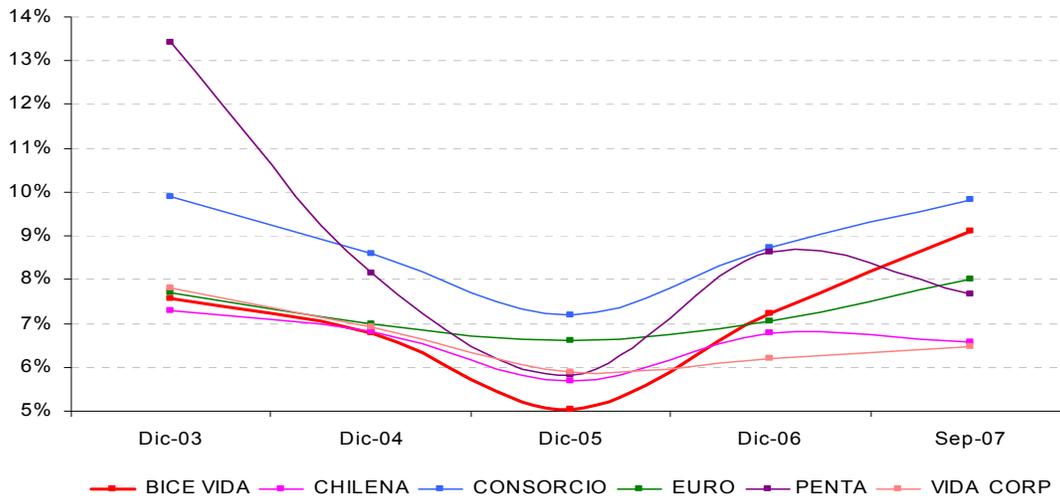
La rentabilidad de la cartera de inversiones es fundamental para el resultado de las compañías de seguros de vida, especialmente aquellas dedicadas al las Rentas Vitalicias, pues permite generar un spread entre la tasa de adquisición de los fondos (Tasa de Pensión) y la tasa de rendimiento que obtiene de éstos.

Dada la estructura que posee la cartera de inversiones de la compañía, si bien la mayor parte del resultado de inversiones aún proviene de la renta fija, la composición del resultado de inversiones ha variado de manera importante, particularmente si se observan los resultados generados por la renta variable, por las inversiones en el extranjero y por los bienes raíces. Este hecho, además de ser consistente con lo observado en la cartera de inversiones, ratifica el hecho de que la estrategia adoptada por la compañía fue acertada en términos de resultados.

	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Sep-06	Sep-07
RESULTADO DE INVERSIONES	25.619.208	27.418.984	44.531.528	101.054.571	68.116.361	103.674.850
Títulos de Deuda de Renta Fija	22.588.469	25.678.683	47.513.955	73.809.848	51.530.292	60.929.055
Renta Variable	3.030.739	1.740.301	-7.316.623	21.053.236	8.633.574	29.081.353
Acciones	2.530.135	486.140	-6.593.942	19.135.053	7.421.865	26.717.246
Fondos de Inversión	500.604	1.254.161	-891.047	1.814.712	1.128.256	2.170.199
Otros Títulos	0	0	168.366	103.471	83.453	193.908
Bienes Raíces	0	0	1.306.513	94.998	4.701.401	3.672.266
Resultado Inversiones en el Extranjero	0	0	3.031.963	6.097.337	3.247.612	9.992.176

Cifras en miles de pesos de cada período.

Por otra parte la evolución del Producto de Inversiones para Bice Vida en comparación a otras compañías similares es el siguiente:

**Evolución Producto de Inversiones**


Tal como se aprecia en el gráfico y como ya había sido mencionado, a septiembre 2007 la compañía registra el segundo mejor indicador de producto de inversiones de la industria, situándose sólo bajo Consorcio, pero disminuyendo la brecha.

Vale la pena señalar que la caída que se aprecia en el indicador, tanto para Bice Vida, como para el resto de las compañías durante el año 2005, dice relación con la importante caída registrada en la Bolsa de Comercio chilena durante el último trimestre de dicho año.

Producto de Inversiones	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Sep-07
BICE VIDA	7,55%	6,79%	5,03%	7,22%	9,09%
CHILENA	7,29%	6,81%	5,70%	6,76%	6,57%
CONSORCIO	9,90%	8,58%	7,18%	8,72%	9,82%
EURO	7,69%	6,99%	6,62%	7,05%	8,02%
PENTA	13,41%	8,14%	5,82%	8,63%	7,66%
VIDA CORP	7,79%	6,93%	5,88%	6,19%	6,46%
<b>Mercado</b>	<b>8,09%</b>	<b>7,19%</b>	<b>5,75%</b>	<b>6,94%</b>	<b>6,93%</b>

## Pasivos

Ahora en cuanto a los pasivos de la compañía, se observa que la mayor parte del pasivo (82,42%) corresponde a Reservas Técnicas, puntualmente a Reservas de Seguros Previsionales asociadas a la venta de Rentas Vitalicias. Por otro lado, las Reservas de Seguros no Previsionales ascienden a M\$ 52.841.296. El resto del pasivo, se encuentra constituido como se presenta en la tabla (en miles de pesos de cada período).

	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Sep-07
PASIVOS	388.749.174	438.343.061	1.408.631.387	1.488.821.805	1.605.950.176
RESERVAS TECNICAS	336.677.891	376.485.310	1.212.287.188	1.245.876.615	1.323.687.743
RESERVAS SEGUROS PREVIS (D.L 3500)	333.188.507	371.725.287	1.172.488.423	1.201.354.936	1.270.846.447
Rentas Vitalicias por Pagar	333.188.507	371.725.287	1.105.597.407	1.145.364.048	1.227.406.231
Aporte Adic. Seguro de Invalidez y Supervivencia	0	0	66.891.016	55.990.888	43.440.216
RESERVAS SEGUROS NO PREVISIONALES	3.489.384	4.760.023	39.798.765	44.521.679	52.841.296
PRIMAS POR PAGAR	1.966.296	3.109.044	2.155.812	2.176.162	2.447.740
OBLIG. CON INST. DEL SIST. FINANCIERO	14.847.736	18.006.559	47.013.016	65.531.705	66.010.145
Corto Plazo	14.847.736	18.006.559	47.013.016	65.531.705	66.010.145
OTROS PASIVOS	6.418.612	7.432.272	18.937.737	16.938.744	32.431.646
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	359.910.535	405.033.185	1.280.393.753	1.330.523.226	1.424.577.274
PATRIMONIO	28.838.639	33.309.876	128.237.634	158.298.579	181.372.902

Ahora bien, en términos más específicos, las reservas técnicas estas se encuentran compuestas de la siguiente manera.

<b>Reservas Técnicas</b>	<b>Corto Plazo M\$</b>	<b>Largo Plazo M\$</b>	<b>Total M\$</b>
<b>Rentas Vitalicias</b>	<b>0</b>	<b>1.241.516.912</b>	<b>1.241.516.912</b>
Rentas Vitalicias Privada	0	1.209.653.189	1.209.653.189
Invalidez y Sobrevivencia (Circular 528)	0	14.110.681	14.110.681
<b>AFP</b>	<b>43.440.216</b>	<b>0</b>	<b>43.440.216</b>
Invalidez y Sobrevivencia	43.440.216	0	43.440.216
<b>Reservas Riesgo en Curso</b>	<b>4.563.732</b>	<b>0</b>	<b>4.563.732</b>
Reservas Riesgo en Curso	4.563.732	0	4.563.732
<b>Reservas Matemáticas</b>	<b>0</b>	<b>14.182.377</b>	<b>14.182.377</b>
Reservas Matemáticas	0	14.182.377	14.182.377
<b>Reserva Valor del Fondo</b>	<b>15.347.054</b>	<b>0</b>	<b>15.347.054</b>
Seguros de Vida con APV	7.155	0	7.155
Seguros de Vida con CUI	15.339.899	0	15.339.899
<b>Siniestros</b>	<b>4.637.452</b>	<b>0</b>	<b>4.637.452</b>
Siniestros por Pagar	3.753.638	0	3.753.638
Siniestros Ocurredos y no Reportados	883.814	0	883.814
<b>TOTAL</b>	<b>67.988.454</b>	<b>1.255.699.289</b>	<b>1.323.687.743</b>

Cifras en miles de pesos de septiembre 2007

Finalmente, sobre del cumplimiento del régimen de inversiones y endeudamiento, cabe señalar que Bice Vida, al 30 de septiembre de 2007 presenta un superávit de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo como se muestra a continuación:

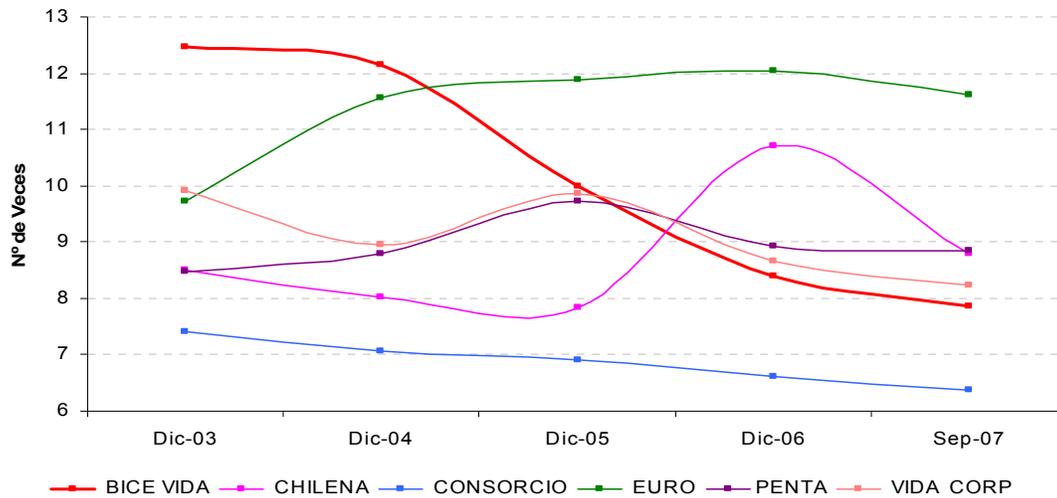
	<b>Monto M\$</b>
Obligaciones de Invertir las Reservas Técnicas y Patrimonio de Riesgo	1.424.577.274
Inversiones Representativas de Reservas Técnicas y Patrimonio de Riesgo	1.469.146.202
Inversiones Cuenta Única de Inversión	17.560.580
Superávit inversiones representativas de Reservas Técnicas y Patrimonio de Riesgo	62.129.508
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>179.941.807</b>
<b>Endeudamiento Total</b>	<b>7,84</b>
<b>Endeudamiento Financiero</b>	<b>0,56</b>

Cifras a septiembre 2007

En cuanto a la relación pasivo exigible a patrimonio, cuyo máximo permitido por la Ley en Chile es de 18 veces para las compañías del segundo grupo (DFL N° 251, Ley de Seguros, Artículo 15). La compañía alcanza a septiembre 2007 las 7,85 veces, es decir, se encuentra muy por bajo el máximo. Hay que señalar que un valor muy cercano al límite de esta relación podría indicar, "eventualmente" un mayor riesgo por poca solvencia de la compañía y por otro lado, un valor bajo podría ser indicador de poca eficiencia en el uso del endeudamiento.

Y respecto de cómo se encuentra la compañía en términos de endeudamiento en comparación a otras compañías similares (de tamaño mediano/grande) de la industria, dado que durante los últimos la compañía sistemáticamente ha ido disminuyendo sus niveles de endeudamiento, en la actualidad, este hecho la sitúa como una de las que presenta menores niveles dentro de la industria.

### Evolución Endeudamiento



Deuda/Patrimonio	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Sep-07
BICE VIDA	12,48	12,16	9,98	8,41	7,85
CHILENA	8,51	8,02	7,84	10,70	8,79
CONSORCIO	7,40	7,05	6,92	6,62	6,38
EURO	9,72	11,56	11,87	12,05	11,62
PENTA	8,47	8,78	9,72	8,93	8,84
VIDA CORP	9,92	8,96	9,87	8,67	8,24
<b>Mercado</b>	<b>7,59</b>	<b>7,59</b>	<b>7,89</b>	<b>7,35</b>	<b>7,12</b>

### Calce de Activos y Pasivos

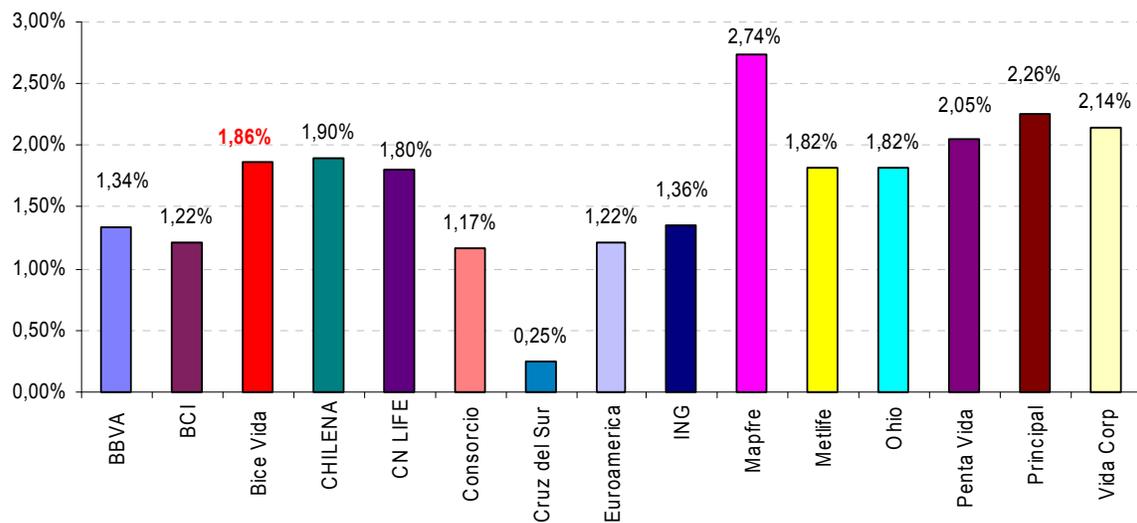
Los pasivos de Bice Vida se encuentran calzados con sus activos, ambos a valor presente, hasta el tramo N° 5. A partir de el tramo N° 6 y hasta el N° 10 la situación cambia, con flujos de activos que cubren el 96% de los pasivos en el tramo N° 6, hasta un 1% en el tramo N° 10. Esta situación, que obliga a Bice Vida a mantener un mayor patrimonio (Reservas de Calce), se explica todavía, por la poca disponibilidad de inversiones de renta fija a plazos altos y adecuadas rentabilidades.

Activos	Flujos de Pasivos Nominales UF	Flujos de Activos Nominales UF	Indice de Cobertura de Activos CAk	Indice de Cobertura de Pasivos CPk
Tramo N° 1	9.989.841	12.148.542	82,23	100,00
Tramo N° 2	9.829.021	12.565.541	78,22	100,00
Tramo N° 3	9.539.455	11.254.588	84,76	100,00
Tramo N° 4	9.171.352	11.232.438	81,65	100,00
Tramo N° 5	8.767.417	9.919.276	88,39	100,00
Tramo N° 6	12.136.199	11.700.230	100,00	96,41
Tramo N° 7	10.905.924	9.270.922	100,00	85,01
Tramo N° 8	15.058.027	10.932.209	100,00	72,60
Tramo N° 9	13.845.411	1.370.033	100,00	9,90
Tramo N° 10	9.146.709	91.589	100,00	1,00
<b>Total</b>	<b>108.389.356</b>	<b>90.485.368</b>	<b>915,25</b>	<b>764,92</b>

Por otro lado, conforme lo dispuesto en la Norma de Carácter General N° 188 de la SVS, la compañía ha realizado un análisis de suficiencia de activos, obteniendo para el mes de junio del 2007 una Tasa de Reinversión (corresponde a la TIR de reinversión que hace que el valor presente neto de los flujos de activos y pasivos sea igual a cero) de 1,86%.

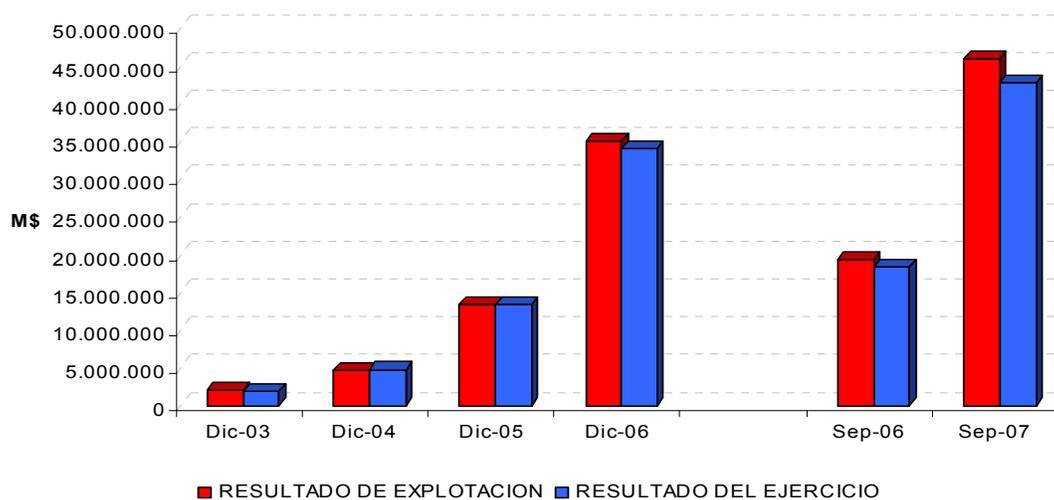
Vale la pena señalar que dado que existen compañías que presentaron a la SVS sus propias metodologías de ajuste de activos y pasivos para el cálculo del Test de Suficiencia de Activos, los resultados presentados sobre Tasa de Reinversión no son necesariamente comparables.

Tasa de Reinversión junio 2007



**Resultados**

Al analizar la evolución de los principales resultados financieros de la compañía, se aprecia que éstos han presentado un crecimiento exponencial durante los últimos años, que además se vieron potenciados a partir de la fusión con La Construcción. Se observa que gran parte del crecimiento mencionado dice relación con los favorables resultados derivados del resultado de inversiones de la compañía, los cuáles entre los años 2001 y 2006 han crecido a una tasa promedio anual de un 50% (calculado en base a valores nominales). Para el año 2007, por su parte, y tal como se aprecia en el gráfico, la tendencia se mantiene, de hecho a septiembre del presente, la Utilidad ya supera completamente a la alcanzada durante todo el año 2006, alcanzando los M\$ 42.845.482.

**Resultado de Explotación y Utilidad**


	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Sep-06	Sep-07
RESULTADO DE OPERACIÓN	-23.138.873	-21.613.949	-41.015.926	-66.036.469	-47.726.366	-53.317.503
RESULTADO DE INVERSIONES	25.619.208	27.418.984	44.531.528	101.054.571	68.116.361	103.674.850
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	2.480.335	5.805.035	3.515.602	35.018.102	20.389.995	50.357.347
RESULTADO DE EXPLOTACION	2.012.267	4.638.555	13.409.280	35.106.384	19.414.193	45.925.378
RESULTADO DEL EJERCICIO	1.897.165	4.756.241	13.443.618	34.050.107	18.315.972	42.845.482

Cifras en miles de pesos de cada periodo.

Obviamente, lo mismo se aprecia al analizar otros indicadores como el ROE, el cual tanto en términos absolutos como en términos comparativos se presenta como un indicador sólido.

Rentabilidad del Patrimonio	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Sep-07
BICEVIDA	7,47%	15,13%	16,52%	23,54%	32,85%
CHILENA	15,81%	16,12%	10,57%	21,27%	21,85%
CONSORCIO	31,11%	23,34%	12,93%	22,64%	29,94%
EURO	16,02%	0,96%	10,51%	13,18%	27,28%
PENTA	29,93%	18,85%	4,50%	25,65%	19,92%
VIDA CORP	10,41%	10,53%	5,13%	8,82%	10,22%
<b>Mercado</b>	<b>15,75%</b>	<b>12,77%</b>	<b>9,10%</b>	<b>16,21%</b>	<b>17,81%</b>

**Resumen Financiero**

	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Sep-06	Sep-07
ACTIVOS	388.749.174	438.343.061	1.408.631.387	1.488.821.805	1.475.246.296	1.605.950.176
INVERSIONES	376.044.131	422.430.322	1.334.617.576	1.437.973.804	1.400.081.418	1.529.792.843
FINANCIERAS	371.148.435	417.349.830	1.218.596.004	1.289.619.164	1.266.165.981	1.379.238.803
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	4.895.696	5.080.492	108.760.429	137.235.418	122.997.577	132.993.460
DEUDORES POR PRIMAS :	893.800	802.863	7.009.611	2.664.947	3.162.953	4.668.818
DEUDORES POR REASEGURO	2.029.194	2.850.572	784.697	886.936	885.925	2.170.876
OTROS ACTIVOS	9.782.049	12.259.304	66.219.503	47.296.118	71.116.000	69.317.639
PASIVOS	388.749.174	438.343.061	1.408.631.387	1.488.821.805	1.475.246.296	1.605.950.176
RESERVAS TECNICAS	336.677.891	376.485.310	1.212.287.188	1.245.876.615	1.251.910.117	1.323.687.743
RESERVAS SEGUROS PREV.	333.188.507	371.725.287	1.172.488.423	1.201.354.936	1.208.612.602	1.270.846.447
RESERVAS SEGUROS NO PREV.	3.489.384	4.760.023	39.798.765	44.521.679	43.297.515	52.841.296
PRIMAS POR PAGAR	1.966.296	3.109.044	2.155.812	2.176.162	2.277.903	2.447.740
OBLIG. INST SIST FINANCIERO	14.847.736	18.006.559	47.013.016	65.531.705	62.024.775	66.010.145
OTROS PASIVOS	6.418.612	7.432.272	18.937.737	16.938.744	14.488.985	32.431.646
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	359.910.535	405.033.185	1.280.393.753	1.330.523.226	1.330.701.780	1.424.577.274
PATRIMONIO	28.838.639	33.309.876	128.237.634	158.298.579	144.544.516	181.372.902
RESULTADO DE OPERACIÓN	-23.138.873	-21.613.949	-41.015.926	-66.036.469	-47.726.366	-53.317.503
MARGEN DE CONTRIBUCION	-19.735.380	-18.462.039	-31.822.294	-50.110.498	-36.929.268	-39.431.449
Prima Retenida Neta	66.639.976	44.272.124	64.836.358	97.931.900	78.681.230	86.010.779
Prima Directa	68.689.127	46.818.125	65.982.496	99.174.692	79.563.054	87.178.295
Costo de Rentas	-80.266.509	-56.733.882	-66.196.749	-109.069.218	-83.485.015	-92.296.711
Costo de Siniestros	-3.644.787	-4.116.215	-27.523.380	-30.765.346	-26.175.981	-23.776.353
Resultado de Intermediación	-2.296.720	-1.804.127	-2.238.064	-5.218.684	-4.104.018	-5.608.986
Costo de Administración	-3.403.493	-3.151.910	-9.193.632	-15.925.971	-10.797.098	-13.886.054
RESULTADO DE INVERSIONES	25.619.208	27.418.984	44.531.528	101.054.571	68.116.361	103.674.850
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	2.480.335	5.805.035	3.515.602	35.018.102	20.389.995	50.357.347
RESULTADO DE EXPLOTACION	2.012.267	4.638.555	13.409.280	35.106.384	19.414.193	45.925.378
RESULTADO DEL EJERCICIO	1.897.165	4.756.241	13.443.618	34.050.107	18.315.972	42.845.482

Cifras en miles de pesos de cada período.