

Seguros de Vida
Chile
Resumen Ejecutivo

BICE Vida Cía. de Seguros S.A.

Rating

Bice Vida	Rating
Rating Actual	AA+ (Chl)
Rating Anterior	AA- -
Fecha de Cambio	Sep-2005

Outlook

Negativo

Resumen Financiero

Bice Vida	30/09/2008 (US\$1=\$552,5)
Activos (US\$ Mill.)	\$3.128
Patrimonio (US\$ Mill.)	\$257
Prima Directa (US\$ Mill.)	\$230
Prima Re. Neta (US\$ Mill.)	\$227
Resultado Neto (US\$ Mill.)	-\$37
ROEA (anualizado)	-16,3%
ROAA (anualizado)	-1,6%

Analistas

Alejandro Hasbun S.
+56 2 499 3300
alejandro.hasbun@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.com

Informes Relacionados

- Revista *Riesgo e Inversiones*

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación asignada a Bice Vida Compañía de Seguros S.A. (Bice Vida) se fundamenta en el mantenimiento de su operación bajo adecuados indicadores técnicos y de gestión, el buen posicionamiento de mercado en la industria aseguradora local (4ta. sobre activos administrados y prima directa (10,1% y 7% respectivamente a sep-2008)), y las medidas que adoptaría su Administración tendientes al fortalecimiento de su base patrimonial y re-orientación de su cartera de inversiones hacia activos menos volátiles.
- En los últimos años Bice Vida ha registrado importantes volúmenes de utilidades netas provenientes en su gran mayoría del alto retorno de sus inversiones en renta variable, donde la mayor volatilidad que le podría generar dicha estructura era compensada en opinión de Fitch por un bajo nivel de apalancamiento. Sin embargo durante el año 2008 los resultados netos de la compañía se han visto deteriorados significativamente (pérdidas netas por \$20.230 millones a septiembre-2008) producto de las fuertes desvalorizaciones que ha sufrido su portafolio de inversiones, principalmente por su alta exposición a instrumentos de renta variable. Si bien la compañía ha contado con la holgura patrimonial suficiente para absorber dichas pérdidas, sus indicadores de solvencia han presentado un debilitamiento, considerando que el nivel de apalancamiento aumentó de 7,8 veces (FECU) a sep-2007 a 12,2 veces (FECU) a sep-2008. Conciente de dicha situación, la Administración ha tomado un serie de medidas al respecto que debiesen concretarse durante el primer trimestre del 2009, que incluye entre otras, mejorar el leverage a través de la incorporación de activos fijos generadores de flujo a la compañía y disminuir la deuda financiera, y además realizará una re-orientación de su portafolio de inversiones, con el objeto de acotar volatilidades a sus resultados e incrementar los activos representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo.
- En opinión de Fitch las medidas antes mencionadas permiten fortalecer la posición financiera de la compañía, compensando la alta exposición patrimonial que mantiene a instrumentos ligados a retornos variables (1,2 veces su patrimonio a sep-2008) con un menor nivel de endeudamiento, a su vez permiten mejorar el Test de Suficiencia de Activos (TSA), el cual en su medición a junio-2008 se ubicó sobre la media de la industria (TSA de 2%), y el cual en los últimos meses se ha incrementado según información proporcionada por su Administración debido a la volatilidad que han presentado sus instrumentos de renta variable.

Perspectiva de la Clasificación

Negativa. La perspectiva se fundamenta en la incertidumbre asociada a la actual volatilidad que presentan los mercados financieros, locales y extranjeros, y el efecto que ello pudiese tener en los principales indicadores de solvencia de la compañía en el corto plazo.

Fitch estima necesario que para sostener la actual clasificación de riesgo asignada a la compañía, el nivel de apalancamiento debiese retornar en el corto-mediano plazo a rangos que permitan sostener su mayor exposición a títulos de renta variable bajo una mayor holgura patrimonial.

Seguros de Vida
Chile
Análisis de Riesgo

BICE Vida Cía. de Seguros S.A.

Rating

Bice Vida	Rating
Rating Actual	AA+ (Chl)
Rating Anterior	AA- -
Fecha de Cambio	Sep-2005

Outlook

Negativo

Resumen Financiero

Bice Vida	30/09/2008 (US\$1=\$552,5)
Activos (US\$ Mill.)	\$3.128
Patrimonio (US\$ Mill.)	\$257
Prima Directa (US\$ Mill.)	\$230
Prima Re. Neta (US\$ Mill.)	\$227
Resultado Neto (US\$ Mill.)	\$-37
ROEA (anualizado)	-16,3%
ROAA (anualizado)	-1,6%

Analistas

Alejandro Hasbun S.
+56 2 499 3300
alejandro.hasbun@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.com

Informes Relacionados

- Revista *Riesgo e Inversiones*

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación asignada a Bice Vida Compañía de Seguros S.A. (Bice Vida) se fundamenta en el mantenimiento de su operación bajo adecuados indicadores técnicos y de gestión, el buen posicionamiento de mercado en la industria aseguradora local (4ta. sobre activos administrados y prima directa (10,1% y 7% respectivamente a sep-2008)), y las medidas que adoptaría su Administración tendientes al fortalecimiento de su base patrimonial y re-orientación de su cartera de inversiones hacia activos menos volátiles.
- En los últimos años Bice Vida ha registrado importantes volúmenes de utilidades netas provenientes en su gran mayoría del alto retorno de sus inversiones en renta variable, donde la mayor volatilidad que le podría generar dicha estructura era compensada en opinión de Fitch por un bajo nivel de apalancamiento. Sin embargo durante el año 2008 los resultados netos de la compañía se han visto deteriorados significativamente (pérdidas netas por \$20.230 millones a septiembre-2008) producto de las fuertes desvalorizaciones que ha sufrido su portafolio de inversiones, principalmente por su alta exposición a instrumentos de renta variable. Si bien la compañía ha contado con la holgura patrimonial suficiente para absorber dichas pérdidas, sus indicadores de solvencia han presentado un debilitamiento, considerando que el nivel de apalancamiento aumentó de 7,8 veces (FECU) a sep-2007 a 12,2 veces (FECU) a sep-2008. Conciente de dicha situación, la Administración ha tomado un serie de medidas al respecto que debiesen concretarse durante el primer trimestre del 2009, que incluye entre otras, mejorar el leverage a través de la incorporación de activos fijos generadores de flujo a la compañía y disminuir la deuda financiera, y además realizará una re-orientación de su portafolio de inversiones, con el objeto de acotar volatilidades a sus resultados e incrementar los activos representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo.
- En opinión de Fitch las medidas antes mencionadas permiten fortalecer la posición financiera de la compañía, compensando la alta exposición patrimonial que mantiene a instrumentos ligados a retornos variables (1,2 veces su patrimonio a sep-2008) con un menor nivel de endeudamiento, a su vez permiten mejorar el Test de Suficiencia de Activos (TSA), el cual en su medición a junio-2008 se ubicó sobre la media de la industria (TSA de 2%), y el cual en los últimos meses se ha incrementado según información proporcionada por su Administración debido a la volatilidad que han presentado sus instrumentos de renta variable.

Perspectiva de la Clasificación

Negativa. La perspectiva se fundamenta en la incertidumbre asociada a la actual volatilidad que presentan los mercados financieros, locales y extranjeros, y el efecto que ello pudiese tener en los principales indicadores de solvencia de la compañía en el corto plazo.

Fitch estima necesario que para sostener la actual clasificación de riesgo asignada a la compañía, el nivel de apalancamiento debiese retornar en el corto-mediano plazo a rangos que permitan sostener su mayor exposición a títulos de renta variable bajo una mayor holgura patrimonial.

Eventos Históricos:

→1992; Bice Vida Compañía de Seguros S.A. se constituye en Chile inicialmente como Allianz Bice Compañía de Seguros de Vida S.A.

→1999; Bicecorp, a través de BICE Chileconsult Finanzas y Servicios Ltda., adquiere el paquete accionario que mantenía Allianz AG Holding (50%) en la compañía, tras lo cual se modificó su razón social a Bice Vida Compañía de Seguros S.A. (Bice Vida).

→2004; En Abril de este año 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. (La Construcción). Bicecorp y Bice Vida iniciaron inmediatamente un cronograma de fusión entre Bice Vida y La Construcción.

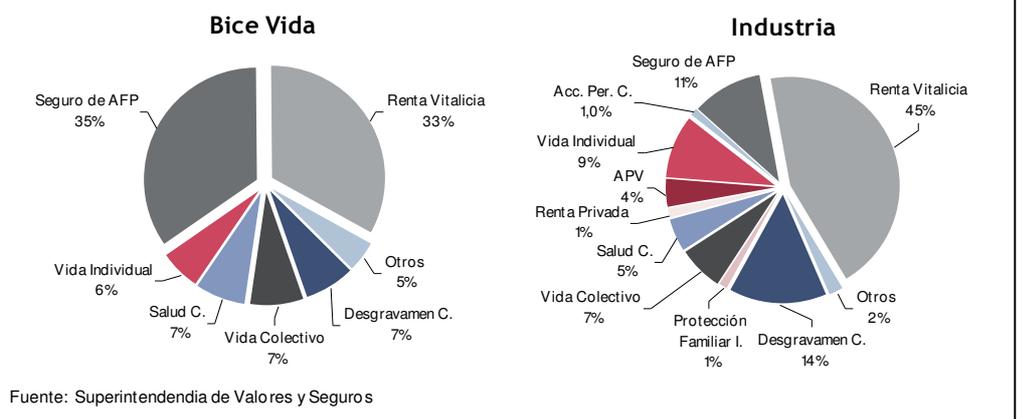
→2005; El 10 de Agosto de dicho año se materializó legalmente la fusión, una vez que fue autorizada por la Superintendencia de Valores y Seguros.

Perfil de la Compañía

Bice Vida se posiciona en el país como una de las compañías más grandes del mercado, concentrando a septiembre de 2008 el 10,1% de los activos administrados de la industria y el 7% de las ventas (US\$230 millones), ubicándola en la cuarta posición del sistema. La compañía mantiene un mix de productos bien diversificado, que abarca tanto líneas previsionales (rentas vitalicias y seguro de AFP (invalidez y sobrevivencia)) como también productos tradicionales, principalmente seguros de vida con ahorro en el segmento individual, y temporales de vida, salud y desgravamen en el segmento colectivo. Su participación de mercado por línea de negocio se ha mantenido relativamente estable en el último tiempo, con la excepción de seguros de AFP, que creció sustancialmente el último año por la adjudicación de una importante cuenta, y rentas vitalicias que cayó en 3,5 puntos porcentuales influenciado por la alta competencia que existe actualmente en el mercado.

Diversificación Prima Directa

Septiembre de 2008



Bice Vida utiliza distintos canales de venta para la comercialización de sus productos, es así como para el segmento individual opera principalmente con su fuerza de venta propia, que generan el 90% de las ventas y que actualmente ascienden a 300 agentes. El porcentaje restante es comercializado a través de corredores y agentes libres. De manera adicional utiliza canales masivos, tipo sponsors, contando con un pool del ámbito financiero y retail. Para el segmento colectivo utiliza principalmente el canal de corredores tradicionales, que concentran el grueso de la comercialización de pólizas (aproximadamente el 80%), donde si bien la compañía opera un amplio volumen de corredores en todo el país, el primaje se concentra mayoritariamente en la Región Metropolitana, donde el 80% de la producción se concentra en el 10% de los corredores más importantes.

Bice Vida cuenta con una administración de experiencia en el mercado local, destacando que el grupo controlador se mantiene altamente interiorizado en la operación. Tras el proceso de fusión la Administración impulsó una importante reestructuración organizacional y administrativa, la cual incluyó un fortalecimiento de las áreas técnica, de inversiones, de operaciones y comercial, ampliando las responsabilidades con cargo de Gerencia y Subgerencias. Actualmente dicho proceso ya se encuentra finalizado y adecuadamente implementado.

Propiedad

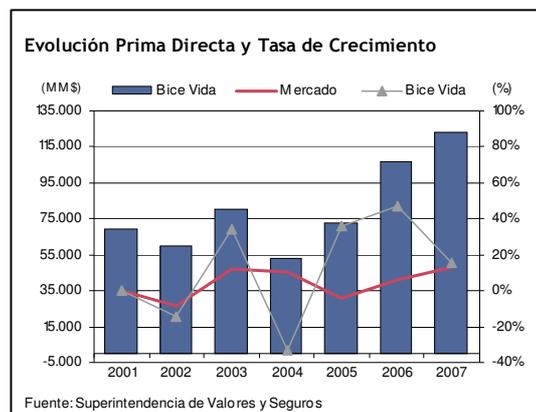
A septiembre de 2008 la propiedad de Bice se mantiene ligada en su totalidad al holding Bicecorp S.A. por medio de las sociedades Bice Chileconsult Finanzas y Servicios Ltda. (85,6%) y Compañía de Inversiones Bice Chileconsult S.A. (14,4%).

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 S.A.. La última fusión por la que atravesó la compañía (año 2005) fortaleció fuertemente su posición en seguros así como la importancia relativa del segmento seguros 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 Hipotecaria 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.), y otras sociedades de servicios. 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.

Operaciones

Históricamente la actividad de Bice Vida presentó una orientación más marcada al segmento de rentas vitalicias, ramo que previamente a la fusión concentró el grueso 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. A partir del 2005 su mix de productos enfrentó un cambio significativo, operando un portafolio de mayor diversificación, distribuido de manera más balanceada en coberturas individuales, colectivas y previsionales.

Materializada la fusión con La Construcción a mediados del 2005, el primaje de la compañía ha mostrado un progresivo incremento, registrando un crecimiento promedio de 31,2% anual hasta el cierre del 2007 (incluyendo la cartera que provenía de La Construcción) superando a la industria, que ha crecido en promedio un 9,2%. La mayor actividad de la compañía ha provenido principalmente de sus líneas de rentas vitalicias, coberturas colectivas de vida y seguros de vida flexibles, las cuales crecieron el último año un 22,1%, 64,8% y 20,3% respectivamente, superando a lo mostrado por el mercado. A septiembre-2008 la compañía mantiene la tendencia favorable de su actividad, registrando un alza de 33,1% respecto a sep-2007, superando a lo mostrado por el mercado, que creció un 13,3%. El diferencial de crecimiento respecto a la industria se explica fundamentalmente por la suscripción de dos cuentas que generan importantes volúmenes de primaje, por un lado la compañía se adjudicó el seguro de invalidez y sobrevivencia de la AFP Habitat, línea que mostró un incremento de más de cinco veces respecto a sep-2007, y por otro lado se incorporará una nueva Caja de Compensación a las cuentas de desgravamen colectivos, que llevó a incrementar el primaje del ramo en un 68,9%. La suscripción de dichas cuentas lograron compensar la menor producción de las demás líneas de negocios que



opera activamente la compañía, considerando que vida individual cayó un 11,9%, vida colectivo un 2,2% y rentas vitalicias un 25,6%.

Para el 2009 los desafíos comerciales de la compañía se mantendrán alineados al mix de productos que aborda actualmente con mayor fuerza y sus esfuerzos se centrarán en consolidar su actual base de clientes, tanto en el segmento individual como colectivo, descartando que en este último ha logrado suscribir una importante número de contratos y ha mantenido elevadas tasas de renovación. Al igual que gran parte de la industria La Administración de la compañía proyecta niveles de crecimientos más acotados respecto de años anteriores, considerando la actual coyuntura económica del país.

Análisis Financiero

Desempeño

Al cierre de los últimos años Bice Vida ha mostrado favorables resultados netos, registrando a diciembre de 2007 utilidades netas por \$34.011 millones con niveles de rentabilidad por encima del mercado (ROEA de 18,3% y ROAA de 1,98%), destacando que su resultado técnico muestra una tendencia al alza y sus indicadores de desempeño operativo se muestran mejores que el grupo de compañías que opera en el segmento previsional (índice operacional de 63,6% versus un 85,8% del mercado). La caída de 13,1% en las utilidades del 2007 respecto al año anterior se debió al ajuste por variación de tipo de cambio y corrección monetaria, revirtiendo el incremento que registró el resultado técnico de seguros, que alcanzó un 13,4%. Tradicionalmente su índice de siniestralidad calculado para sus líneas tradicionales ha sido más elevado que la industria (74,8% versus 46,7% a dic-2007) particularmente por dos motivos, por un lado la actividad comercial de la compañía se orienta a negocios que presentan índices de siniestralidad más elevados a nivel de mercado, y por otro lado la siniestralidad calculada para la línea de desgravamen en colectivos, ramo que concentra el 15,6% del segmento tradicional, difiere en el metodología de cálculo ya que el índice de mercado considera un primaje sobrevalorado por remarque de precios. Sin embargo cabe señalar que ésta mostró un alza en el último año (11,6 puntos porcentuales), influenciado principalmente por las coberturas colectivas de vida, salud y desgravamen.

Siniestralidad Por Ramo	Sep-08		Dic-07		Dic-06		Dic-05	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	63%	55%	65%	63%	74%	57%	67%	52%
Renta Individual	205%	98%	174%	126%	120%	154%	114%	156%
Protección Familiar I.		24%		23%		23%		20%
Salud I.	30%	48%	45%	38%	68%	48%	42%	38%
Accidentes personales I.	1%	14%	15%	18%	63%	15%	16%	17%
Desgravamen I.	173%	44%		1%	-2397%	300%		0%
APV		35%		67%		144%		72%
Otros I.		43%		36%		69%		77%
Vida Colectivo	60%	44%	86%	45%	43%	43%	40%	42%
Protección Familiar C.	16%	18%	26%	26%	45%	46%	63%	59%
Salud C.	73%	79%	93%	80%	81%	85%	99%	86%
Accidentes personales C.	5%	13%	3%	17%	53%	14%	14%	16%
Desgravamen C.	62%	22%	55%	21%	42%	20%	29%	22%
Otros C.	2453%	62%	-2391%	61%		62%		61%

Tras las fuertes caídas que han presentado los mercados bursátiles durante el 2008, la compañía ha visto resentidos considerablemente sus resultados netos en los últimos cierres trimestrales (pérdidas netas por \$20.230 millones a septiembre-2008), las cuales representaron a dicha fecha un 10,7% del patrimonio que mantenía hasta el cierre del 2007. Sus posiciones en renta variable local, inversiones en el extranjero y fondos de inversión locales son las principales causas del mal desempeño de sus inversiones a sep-2008, el cual mostró una caída de 67,2% en su resultado respecto a sep-2007 y afectó de manera considerable el resultado técnico de la compañía, registrando pérdidas por \$18.052 millones. Si bien la compañía ha contado con la holgura patrimonial suficiente para absorber dichas pérdidas, sus indicadores de solvencia han presentado un debilitamiento, considerando que el nivel de apalancamiento aumentó de 7,8 veces (FECU) a sep-2007 a 12,2 veces (FECU) a sep-2008. Tras las medidas que adoptaría su

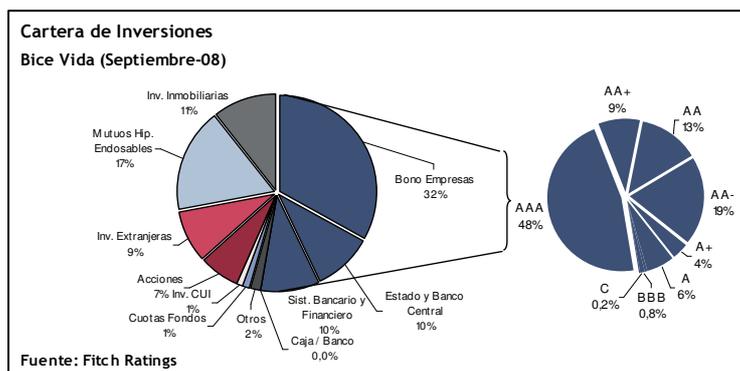
Administración tendientes a re-orientar su cartera de inversiones hacia activos menos volátiles, los resultados de la compañía debiesen presentar una mayor estabilidad en el mediano plazo.

En términos de eficiencia, la compañía muestra indicadores de gastos algo más elevados que el grupo de compañías que participa activamente en el mercado previsional, registrando a septiembre de 2008 gastos de administración sobre primaje de 14,8% versus 12,1% del mercado y costos de suscripción netos sobre primaje de 20,6% versus 18,5% de la industria. Ello se atribuye principalmente a su enfoque de negocio, que incluye un mayor desarrollo del mercado tradicional, lo cual a nivel de industria van asociados a gastos de explotación más elevados en comparación al mercado de rentas vitalicias. Por su parte, el índice de gastos de administración sobre activos totales alcanzó 1,4%, manteniéndose alineado al promedio que registra la industria (1,4%).

Activos y Liquidez

Tras el proceso de fusión concretado a mediados del 2005, el stock de activos de la compañía presenta un progresivo incremento en los últimos años, registrando una tasa de crecimiento promedio de 2,4% anual. Ello se ha originado tanto por el fuerte desarrollo comercial de sus líneas de negocios centrales como también por el buen comportamiento de su portafolio de inversiones, especialmente de sus instrumentos de renta variable. Sin embargo en los últimos cierres trimestrales su valorización (FECU), ha mostrado una leve caída (1,5% entre sep-2008-2007) influenciado principalmente por el magro desempeño de sus posiciones en instrumentos de renta variable (local y extranjera). A septiembre-2008 el stock de activos de la compañía se compone principalmente por inversiones de tipo financieras (85%) e inmobiliarias (10,1%), y en menor medida por inversiones CUI (1,1%) y otros activos (2,8%), cuyo principal componente son deudores varios (47%) e instrumentos en pactos (33,6%). Los indicadores de liquidez de la compañía se encuentran en torno a los niveles de mercado, registrando a sep-2008 un índice de activos líquidos sobre reservas técnicas de 0,87 veces y sobre reservas técnicas más deuda financiera de 0,83 veces.

Si bien el portafolio de inversiones de Bice Vida incorpora principalmente instrumentos de renta fija de buen perfil crediticio (70,4% de la cartera a sep-2008), mantiene una posición más marcada que la industria en instrumentos ligados a retornos variables (1,2



veces el patrimonio a sep-2008, incluyendo posiciones locales y extranjeras), y que a su vez mantiene una alta concentración en entidades relacionadas al Grupo Controlador (Almendral y Colbún). En opinión de Fitch la amplia holgura patrimonial con que operaba la compañía hasta el cierre del 2007 (leverage de 8,5 veces (FECU)), permitía sostener una política de inversiones con una mayor exposición patrimonial a instrumentos de retornos variables, sin embargo tras la fuerte desvalorización que presentó su portafolio en los últimos meses, dicha holgura se ha estrechado de manera significativa, considerando que su nivel de endeudamiento se ha incrementado en un 3,5 puntos respecto a dic-2007 (leverage de 12,2 veces (FECU) a sep-2008), y con cifras a Octubre-2008 dicho nivel ha superado las 13 veces según información proporcionada por su

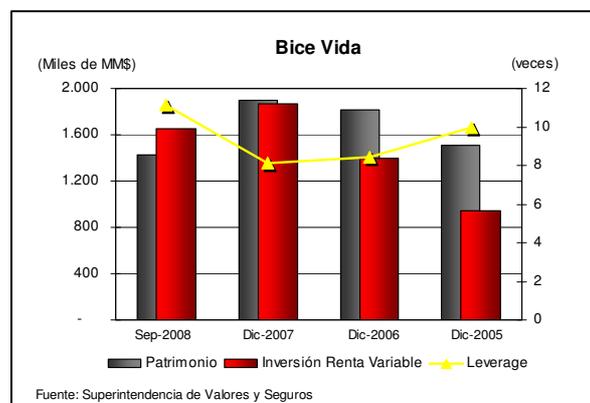
Administración. Conciente de dicha situación, La Administración ha tomado un serie de medidas al respecto, que incluye entre otras, mejorar el leverage a través de la incorporación de activos fijos generadores de flujo a la compañía y disminuir la deuda financiera, y además realizará una re-orientación de su portafolio de inversiones, con el objeto de acotar volatilidades a sus resultados e incrementar los activos representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo. Fitch mantendrá un monitoreo permanente a la evolución que registre el nivel de apalancamiento de la compañía, considerando la actual volatilidad que presentan los mercados financieros, locales y extranjeros.

En términos particulares, los instrumentos de renta fija local se componen principalmente por bonos emitidos por empresas (33% de la cartera), donde la compañía mantiene un pool bien diversificado por emisor y de buen perfil crediticio (82% de la cartera clasificada sobre la Categoría AA- (Chl)), aunque cabe señalar que mantiene una posición en una nota estructurada emitida por la Securitizadora La Construcción con clasificación C (Chl), que representa un 1,2% del patrimonio. Su posición en instrumentos del Estado y papeles emitidos por el Banco Central, que representa un 10% de la cartera, se constituye en su gran mayoría por Bonos de Reconocimiento (85,5%) y en menor medida por BCU (7,2%) y BTU (7,4%). Las inversiones en títulos del sistema bancario y financiero se componen en su gran mayoría por bonos bancarios (52%) y letras hipotecarias (46%), donde si bien mantiene una mayor concentración por emisor (Banco Santander (20% del patrimonio) y Banco Chile (18%)), éstos muestran un acotado riesgo de crédito.

En los últimos años la compañía ha incrementado sostenidamente su posición en mutuos hipotecarios, concentrando a septiembre-2008 un 17,6% de sus inversiones totales, que supera el promedio que mantiene la industria (11,8%). Dicha cartera ha sido generada principalmente por Banco BICE, Proyecta, Cimenta e Hipotecaria La Construcción, destacando que la generación actual proviene mayoritariamente de su relacionada Hipotecaria Bice. Los niveles de morosidad de la cartera se encuentran bastante acotados, destacando que la compañía mantiene estrictos sistemas de monitoreo del comportamiento de pago de éstos.

Las inversiones de la compañía en activos inmobiliarios, representativas del 10,4% de sus inversiones totales, se componen de bienes raíces urbanos (64,5%) destinados a uso propio y renta, y una cartera de 73 contratos de leasing (35%), los cuales en su gran mayoría provienen de la cartera de activos que mantenía La Construcción. Tras las medidas anunciadas por su Administración la posición en activos inmobiliarios se incrementará de manera significativa, lo cual le generará importante flujos de ingresos anuales a la compañía.

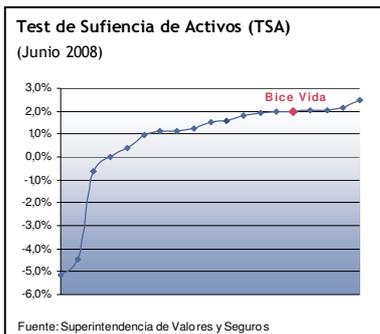
Con posterioridad a la fusión, su estructura de inversiones se ha mostrado bastante activa en instrumentos de renta variable, tanto acciones como cuotas de fondos (locales y extranjeros), las cuales a sep-2008 representaron un 9,9% de las inversiones totales (1,2 veces el Patrimonio) mientras que al cierre del 2005 dicha posición alcanzaba un 6% (0,6 veces el patrimonio). A septiembre-2008 su cartera de acciones nacionales representa un 77,3% de su patrimonio, donde si bien cuenta con un amplio número de emisores, mantiene una elevada concentración en papeles de entidades relacionadas al grupo controlador; Almendral (27,3% del patrimonio) y Colbún (7,2%), y además mantiene concentraciones importantes en Inversiones Aguas



Metropolitanas (IAM) (10,1% del patrimonio) y Banco Chile (7,3%). Su posición en cuotas de fondos de inversión locales, que representan un 14% del patrimonio, incluyen inversiones en private equity e índices bursátiles (IGPA), las cuales si bien en los últimos años han mostrado atractivos márgenes de rentabilidad, el 2008 han presentado desvalorizaciones de importancia. Por su parte, las inversiones en renta variable en el exterior, que representa un 25% del patrimonio, se componen en su gran mayoría por cuotas de fondos de inversión ligados a índices de economías emergentes, principalmente Brasil y Corea, las cuales en el último tiempo han presentado importantes caídas en su valorización. Las restantes inversiones en el exterior se componen por bonos de empresas de buen perfil crediticio y notas estructuradas (8% del patrimonio), donde si bien éstas últimas han presentado una caída importante en su valorización de mercado en los últimos meses, no han mostrado problemas en sus pagos y además sus contrapartes presentan un buen perfil crediticio. Cabe señalar que todas las inversiones en el exterior están cubiertas ante riesgo de tipo de cambio por medio de instrumentos de derivados.

En los últimos dos años la compañía ha mostrado un importante incremento en sus colaciones de créditos, considerando la buena relación riesgo-retorno que ello genera y los espacios de penetración que aún se mantienen, destacando una amplia cartera de pensionados. A septiembre-2008 los préstamos de la compañía alcanzan a \$26.626 millones (19% del patrimonio), de los cuales un 61% son créditos de consumo a pensionados y un 39% son créditos complementarios.

A septiembre-2008 la compañía mantiene un calce de 100% de sus flujos pasivos y activos (CPK) hasta el tramo 5 y un 90,6% el tramo siguiente. En tanto el Test de Suficiencia de Activos (TSA) exigido por la Autoridad arrojó a junio de 2008 una tasa de reinversión requerida para los excedentes de flujo ajustados por riesgo de 2%, el cual se mantiene en el rango alto de la industria. Con información entregada por su Administración a Octubre-2008, el TSA de la compañía se encuentra en niveles en torno a un 2,11%. Con las medidas recientemente dispuestas por su Administración respecto a la re-orientación de su portafolio de inversiones, el calce de sus activos y pasivos debiese ir mejorando paulatinamente y su TSA debiese converger a lo que muestra actualmente el promedio del mercado.



Apalancamiento y Capitalización

Tras las pérdidas registradas en los últimos cierres trimestrales durante el 2008, la base patrimonial de la compañía ha mostrado un continuo debilitamiento, considerando que a septiembre-2008 mostró una caída de 25,1% respecto a su valor a diciembre-2007. Ello se ha visto reflejado en un incremento de su nivel de apalancamiento, el cual ha pasado de 7,8 veces (FECU) a sep-2007 a 12,1 veces (FECU) a sep-2008, mientras que el promedio de la industria que participa activamente en el mercado previsional registra un leverage en torno a las 11,4 veces. Si bien la holgura patrimonial que disponía la compañía para sostener una mayor exposición hacia instrumentos de renta variable se ha ajustado en el último tiempo, la Administración ha dispuesto una serie de medidas tendiente a mejorar el leverage, que incluye la incorporación de activos fijos generadores de flujo y disminuir la deuda financiera, lo cual debiese reflejarse al cierre del primer trimestre del 2009.

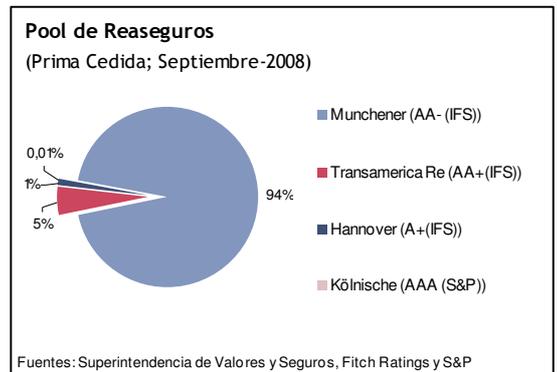
En los últimos años la compañía ha registrado un importante volumen de obligaciones con Instituciones Financieras, correspondiendo principalmente a líneas de crédito de corto plazo, las cuales a septiembre-2008 representan 0,39 veces su patrimonio, no obstante dicha deuda ha presentado una disminución en los últimos cierres contables. Dicha deuda es utilizada principalmente para mantener adecuados niveles de liquidez cuando se generan descalces entre sus inversiones y la venta de rentas vitalicias. En tanto su índice de endeudamiento financiero (FECU) alcanza 0,74 veces su patrimonio neto, manteniendo espacio respecto del límite normativo de una vez.

A septiembre de 2008 la base patrimonial de la compañía se compone principalmente por un capital suscrito y pagado de \$129.326 millones, equivalentes a un 91% del patrimonio, y el porcentaje restante lo componen mayormente reservas reglamentarias para descalce (12,2%) y reservas legales (8,5%). Respecto a la Política de Dividendos, ésta se estructura sobre una base variable conforme a las necesidades de recursos que enfrente la compañía para afrontar los crecimientos presupuestados y que cualquier disminución en su base patrimonial por efecto de distribución de resultados no afecte la solvencia de la compañía. En esta línea, el Directorio define un mínimo en torno al 30% de las utilidades netas de cada ejercicio. El último reparto de dividendos fue acordado el 24 de Abril de 2008, donde se decidió pagar un dividendo de \$609.943 por acción, por un total de \$13.580 millones, con cargo a resultados del ejercicio 2007. Este dividendo representó un 40% de las utilidades generadas en dicho periodo y fue pagado con fecha 28 de mayo de 2008.

Reaseguros

La política de reaseguro de Bice Vida se enfoca en mantener un nivel de exposición patrimonial acotado, para lo cual cuenta con contratos de reaseguros proporcionales y catastrófico. Los contratos proporcionales son principalmente de tipo cuota parte y excedente, además de un *stop loss* con Transamerica Re (AA+ (IFS)) para la línea de AFP. Paralelamente cuenta con contratos de exceso de pérdida que limitan adecuadamente eventos catastróficos y cúmulos de riesgo. Todos los contratos están suscritos con un pool de reaseguros de buen perfil crediticio y prestigio internacional, aunque su prima cedida mantiene una alta concentración en Münchener Re.

Bice mantiene niveles de retención cercanos al 100% de su prima (98,8% a sep-08), la cual si bien es algo inferior en el segmento tradicional, se ve fuertemente influenciada por la elevada retención de líneas ligadas a administración de activos (seguros de vida con ahorro), y especialmente el segmento previsional, considerando que este último además representa una significativa porción del primaje total. Paralelamente, el índice de retención en los segmentos individuales y colectivos se mantiene estable respecto al período anterior, reteniendo a septiembre de 2008 un 96,6% y 96,3% respectivamente de su primaje. En términos particulares, la compañía mantiene niveles de retención acotados a la atomización que mantienen sus distintas líneas de producto.



Resumen Financiero (MM\$)							
BICE VIDA COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.							
BALANCE GENERAL	Sep-08	Sep-07	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
Activos Líquidos	1.302.890	1.303.507	1.309.275	1.350.307	1.334.594	490.994	449.734
Caja y Cuenta Corriente	479	887	715	1.162	563	1.063	967
Inversiones Renta Fija	1.251.348	1.212.593	1.263.949	1.319.196	1.333.151	472.469	436.142
Sector Privado	714.173	753.600	757.248	891.751	914.921	339.333	322.749
Estatal	164.295	150.136	184.378	162.375	191.144	60.834	55.971
Mutuos Hipotecarios	293.001	230.867	247.958	209.359	176.170	61.993	53.649
Renta Fija Extranjero	79.879	77.991	74.365	55.711	50.916	10.309	3.773
Otras Financieras	51.063	29.701	36.167	20.300	0	0	0
Fondos Mutuos	0	60.326	8.444	9.650	880	17.462	12.625
Leasing Inmobiliario	60.750	58.249	56.237	58.525	49.675	3.638	3.764
Renta Variable	164.920	202.671	177.964	129.907	93.843	16.424	12.710
Bienes Raíces	112.600	86.102	81.573	98.180	77.057	2.027	1.761
Inversiones CUI	19.057	19.195	18.156	12.775	8.519	0	0
Préstamos	1.577	1.415	1.471	1.430	1.330	0	0
Sobre Pólizas	1.577	1.415	1.471	1.430	1.330	0	0
Otros							
Deudores por Prima	14.939	5.103	13.225	3.062	8.224	976	1.114
Deudores por Reaseguro	2.119	2.373	2.181	1.019	921	3.466	2.528
Activos Fijos	1.286	1.019	1.063	965	875	512	575
Otros Activos	48.327	75.769	71.324	54.339	77.695	14.905	12.188
TOTAL ACTIVOS	1.728.464	1.755.404	1.732.471	1.710.508	1.652.734	532.941	484.374
Reservas Técnicas	1.472.906	1.430.098	1.433.499	1.419.398	1.414.431	457.734	419.494
Matemáticas	18.025	15.502	16.032	15.684	15.903	16	166
Riesgo en Curso	6.761	4.988	5.398	5.046	5.826	614	367
Previsionales	1.426.588	1.389.115	1.390.214	1.380.237	1.375.670	451.947	415.146
Reserva de Siniestros	5.426	5.069	6.305	3.812	4.065	838	668
Siniestros	4.384	4.103	4.609	3.159	3.066	456	301
Ocurrido y No Reportado	1.042	966	1.696	653	999	382	367
Otros	16.107	15.424	15.550	14.619	12.968	4.319	3.146
Reservas CUI	16.908	16.775	16.157	11.990	7.935	0	0
Obligaciones con Bancos	56.016	72.153	76.213	75.289	55.160	21.893	18.500
Primas por Pagar	2.613	2.676	1.892	2.500	2.529	3.780	2.450
Cuentas por Pagar	19.290	24.961	6.341	3.969	15.471	8.840	7.614
Otros Pasivos	18.574	10.489	8.561	15.491	6.749	196	383
TOTAL PASIVOS	1.586.307	1.557.152	1.542.664	1.528.638	1.502.274	492.443	448.441
Capital Pagado	129.326	131.327	138.297	163.577	163.614	47.479	47.377
Reservas	28.941	34.320	32.393	37.350	43.510	7.111	8.425
Utilidad (Pérdida) Retenida	(16.109)	32.605	19.117	(19.059)	(56.664)	(14.091)	(19.870)
PATRIMONIO	142.157	198.252	189.807	181.869	150.460	40.498	35.932

Resumen Financiero (MM\$)

BICE VIDA COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.

ESTADO DE RESULTADO	Sep-08	Sep-07	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04
Prima Directa y Aceptada	126.878	95.291	131.229	113.942	77.417	56.922
Ajuste de Reservas	(3.756)	(3.935)	(4.866)	(3.070)	(689)	(97)
Prima Cedida	(1.469)	(1.276)	(1.705)	(1.428)	(1.345)	(3.095)
Prima Retenida Neta Devengada	121.653	90.080	124.658	109.444	75.383	53.729
Costo de Siniestro Directo	(152.888)	(128.866)	(177.158)	(161.724)	(110.342)	(76.763)
Costo de Siniestro Cedido	1.171	1.991	2.263	1.068	381	2.781
Costo de Siniestro Neto	(151.718)	(126.875)	(174.895)	(160.656)	(109.961)	(73.982)
Costo de Adquisición Directo	(6.290)	(6.131)	(8.101)	(5.996)	(2.632)	(2.193)
Gastos de Administración	(18.805)	(15.268)	(22.597)	(18.401)	(10.815)	(3.832)
Ingreso por Reaseguro Cedido	0	0	0	0	6	0
Costo Neto de Suscripción	(25.095)	(21.399)	(30.697)	(24.397)	(13.441)	(6.026)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(100)	(86)	(144)	(260)	(105)	0
Resultado de Operación	(55.260)	(58.279)	(81.077)	(75.869)	(48.124)	(26.278)
Ingresos Financieros	37.208	113.323	126.707	116.102	52.248	33.336
Gastos Financieros	(644)	(178)	(258)	(221)	(102)	(45)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	504	3.088	4.058	2.328	19.106	393
Items Extraordinarios	(4.135)	(7.755)	(13.456)	(2.006)	(7.396)	(1.766)
Resultado Antes de Impuesto	(22.326)	50.199	35.973	40.334	15.733	5.640
Impuestos	2.095	(3.367)	(1.963)	(1.214)	40	143
Resultado Neto	(20.230)	46.833	34.011	39.120	15.773	5.783

Indíces Financieros

	Sep-08	Sep-07	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	7,0%	6,0%	6,0%	5,9%	4,2%	3,0%
Participación de Mercado (% Activos)	10,1%	10,8%	10,5%	10,9%	11,2%	3,8%
Índice de Retención	98,8%	98,7%	98,7%	98,7%	98,3%	94,6%
Índice de Siniestralidad Directa	120,5%	135,2%	135,0%	141,9%	142,5%	134,9%
Índice de Siniestralidad Neta	124,7%	140,8%	140,3%	146,8%	145,9%	137,7%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa y Aceptada	5,0%	6,4%	6,2%	5,3%	3,4%	3,9%
Gastos de Administración / Prima Directa y Aceptada	14,8%	16,0%	17,2%	16,1%	14,0%	6,7%
Costo Neto de Suscripción / Prima Retenida Neta Devengada	20,6%	23,8%	24,6%	22,3%	17,8%	11,2%
Resultado de Operación / Prima Retenida Neta Devengada	(45,4%)	(64,7%)	(65,0%)	(69,3%)	(63,8%)	(48,9%)
Índice Combinado	145,4%	164,7%	165,0%	169,3%	163,8%	148,9%
Índice Operacional	115,4%	39,1%	63,6%	63,4%	94,7%	86,9%
Ingreso Financiero Neto / Activo Promedio	2,8%	8,7%	11,2%	10,6%	6,3%	12,5%
ROAA	(1,6%)	3,6%	2,0%	2,3%	1,4%	1,1%
ROEA	(16,3%)	32,9%	18,3%	23,5%	16,5%	15,1%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	11,2	7,9	8,1	8,4	10,0	12,2
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,93	0,92	0,93	0,93	0,94	0,93
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible	3,5%	4,6%	4,9%	4,9%	3,7%	4,4%
Reservas / Prima Retenida Neta Devengada	894,9%	595,3%	1.144,3%	1.294,6%	1.241,8%	816,3%
Prima Retenida Neta Devengada / Patrimonio (Veces)	0,95	1,21	0,67	0,66	0,79	1,41
Leverage Normativo (Veces)	12,2	7,8	8,5	8,5	10,0	12,4
Patrimonio / Activos (%)	8,2%	11,3%	11,0%	10,6%	9,1%	7,6%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0,88	0,91	0,91	0,95	0,94	1,07
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0,85	0,87	0,87	0,90	0,91	1,02
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0,82	0,84	0,85	0,88	0,89	1,00
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rotación Prima por Cobrar (días)	32	14	36	10	38	6
Rotación Deudores por Reaseguro (días)	390	502	461	257	246	403
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	1,5%	1,2%	1,1%	0,6%	0,6%	8,6%

Copyright © 2008 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.