



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

BICE Vida Compañía de Seguros S.A.



Reseña Anual de Clasificación Noviembre 2009

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.

Clasificación

Instrumento	Clasificación	Tendencia
Obligaciones de Compañías de Seguros de Vida	AA+	Estable

Historia Clasificación

	Actual	Anterior
Obligaciones de Compañías de Seguros de Vida	AA+	AA+

Analista Responsable: Francisco Loyola García-Huidobro floyola@icrchile.cl

Estados Financieros: 30 de Septiembre 2009

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR ratifica en Categoría "AA+" con tendencia "Estable" las Obligaciones de BICE Vida Compañía de Seguros S.A. (BICE Vida). Actualmente la compañía comercializa Rentas Vitalicias y Seguros Tradicionales a través de distintos canales de distribución a lo largo de todo el país.

La compañía presentó niveles de Prima Directa crecientes en seguros Tradicionales durante el año 2008 (2,8%). En el mercado de Rentas Vitalicias se produce, como consecuencia de la crisis financiera, una disminución de 22,1% en el primaje total. A septiembre de 2009 la prima directa total de la compañía alcanzó los \$100.453 millones, cifra inferior en un 20,2% a la obtenida a igual período del año anterior, debido a la menor comercialización de Rentas Vitalicias, hecho que fue transversal para todo el mercado, y a la baja en las primas asociadas al ex Seguro de AFP.

La compañía muestra niveles de leverage adecuados para su nivel de cartera de productos, llegando a 9,75 veces a septiembre de 2009 (11,16 veces a septiembre de 2008). En términos de Endeudamiento Neto alcanza las 10,46 veces, bastante por debajo del límite establecido por la SVS (20 veces).

Respecto a la cartera de inversiones, se destacan positivamente los ajustes realizados por la compañía, que permitieron disminuir la volatilidad y mejorar el resultado de inversiones. De esta manera, durante el año 2008 la compañía disminuyó su participación en acciones, asumiendo una pérdida por \$40.831 millones. Además, se aumentaron las inversiones en cuotas de fondos mutuos de bajo riesgo. La rentabilidad producto de inversiones para el año 2008 alcanzó al 2,1% (2,76% para el mercado), mientras que para septiembre de este año alcanza al 8,78% (4,56% para el mercado).

Con respecto a los resultados obtenidos durante los primeros nueve meses de este año, se produce una utilidad de \$42.901 millones, \$62.983 millones superior a la obtenida a septiembre de 2008. Este incremento se debe a la recuperación de los mercados financieros, las acertadas decisiones de inversión tomadas por la empresa, además de la existencia de niveles de siniestralidad acotados y márgenes técnicos competitivos. Esto permitió a su vez disminuir los niveles de leverage de la compañía. La rentabilidad sobre patrimonio alcanza al 41,01%, superior al 22,57% logrado por el mercado.

Finalmente, se destaca que BICE Vida pertenece al Grupo Matte, con una larga trayectoria en áreas claves de la economía nacional, principalmente en las áreas Forestal, Financiera, Portuaria, Energética y Telecomunicaciones, constituyéndose como uno de los conglomerados empresariales más importantes del país.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS:

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, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

La Subcategoría "+", denota una mayor protección dentro de la Categoría AA.

**BICE Vida
Compañía de
Seguros S.A.**

**Fecha informe:
Noviembre.2009**

FORTALEZAS Y DEBILIDADES DE LA COMPAÑÍA

Fortalezas

- La compañía cuenta con el respaldo financiero y el prestigio del Grupo Matte, importante conglomerado financiero del país, que cuenta con operaciones en distintos sectores de la economía.
- Cartera de inversiones de muy buena calidad crediticia. Destacan los ajustes realizados por la empresa que permitieron disminuir la volatilidad y mejorar el resultado de inversiones.
- Diversificación en el mix de productos ofrecidos.
- Canales de distribución diversificados y a lo largo de todo el país.
- Evolución favorable de las principales cifras técnicas y financieras de la compañía.
- Fortalezas operacionales: existe rigurosidad y control de todas las operaciones.

Debilidades y/o Riesgos

- Riesgos financieros del mercado, que impliquen la necesidad de un cambio drástico en el portfolio de inversiones.
- Uno de los principales riesgos que se aprecia en la compañía tiene que ver con la administración del seguro de Invalidez y sobrevivencia, el cual actualmente le administra a AFP Habitat S.A.
- Riesgos normativos referentes a Rentas Vitalicias, y cambios en las tasas de mortalidad.

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 S.A. (BICE Vida) pertenece al segmento de las denominadas compañías del segundo grupo¹. La industria de seguros de vida está compuesta por 30 compañías, cifra que incluye a las mutuarías de seguros.

Durante el año 2008, la industria presentó una Prima Directa de \$2.297.880 millones, un 6,11% superior al obtenido en el transcurso del año 2007 (\$2.165.522 millones). Este crecimiento se explica por 2 razones: En primer lugar, el aumento en los ramos tradicionales (6,64%), con un crecimiento del 8,09% para aquellos ramos asociados a seguros colectivos, y un alza del 4,53% en el primaje de ramos individuales. En segundo lugar, se produce un alza en la comercialización de productos asociados al sector previsional (5,66%), destacando el crecimiento del Seguro de AFP (28,98%).

Distinto es el escenario hasta el tercer trimestre de este año. La Prima Directa cae un 9,97%, pasando de \$1.798.280 millones a septiembre de 2008, a un valor de \$1.618.948 millones para septiembre de 2009. Esto se debe a la caída que afecta al sector previsional, cuya prima disminuye en un 24,4%, dentro de los cuales el ramo Rentas Vitalicias de Vejez presenta la mayor baja (36,83%).

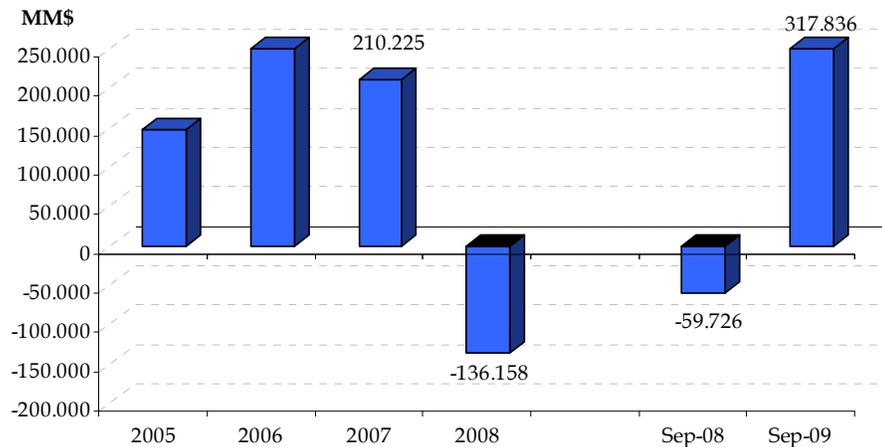
¹ Se entiende por compañías del segundo grupo aquellas que cubren los riesgos de las personas o que garanticen a éstas, dentro o al término de un plazo, un capital, una póliza saldada o una renta para el asegurado o sus beneficiarios.

**BICE Vida
Compañía de
Seguros S.A.**

**Fecha informe:
Noviembre.2009**

La utilidad de las compañías de seguros de vida se vio fuertemente afectada el año anterior, pasando de \$210.225 millones en el año 2007, a una pérdida de \$136.158 millones para el año 2008. Esta caída se debe principalmente al Resultado de Inversiones, que entre los años 2007 y 2008 disminuye un 51,54%, dado el desplome de las inversiones de Renta Variable y de las Inversiones en el Extranjero. A septiembre de 2009 se obtiene una utilidad de \$317.836 millones, mejorando de esta forma los resultados para el sector en relación a septiembre de 2008, período en el cual se obtuvo una pérdida de \$59.726 millones. Influyen en este hecho el mayor Resultado de Inversiones, que aumenta en 1,32 veces entre septiembre de los años 2008 y 2009.

Evolución Utilidad Compañías de Seguros de Vida



Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS en millones de pesos de septiembre 2009.

LA COMPAÑÍA

BICE Vida Compañía de Seguros S.A. (BICE Vida) es propiedad de BICE Chileconsult Finanzas y Servicios Limitada con un 85,61% de las acciones, y a Compañía de Inversiones BICE Chileconsult S.A. con el 14,39% restante. Ambas pertenecen al holding BICECORP.

BICECORP, ligado a la familia Matte, agrupa la línea de negocios financieros del grupo. Se observan 7 áreas de negocios (Banca de Inversiones, Banca Comercial, Administración de Fondos de terceros, Securitización, Mutuos Hipotecarios, Inmobiliaria y Seguros de Vida), destacando como la más importante el Banco BICE. A septiembre de 2009, BICECORP administra activos por \$509.611 millones, registrando una utilidad de \$75.386 millones. Actualmente, BICECORP se encuentra clasificado por ICR en Categoría AA, tendencia "Estable".

Además, el Grupo Matte posee una larga trayectoria en áreas claves de la economía nacional, principalmente en las áreas Forestal, Portuaria, Energética y Telecomunicaciones, constituyéndose como uno de los conglomerados empresariales más importantes del país.

Respecto a BICE Vida, sus inicios se remontan a 1993, mediante un joint venture entre el grupo asegurador alemán Allianz, uno de los más grandes del mundo, y BICECORP. En 1999, BICECORP asume el control del 100% de BICE Vida.

En el año 2004 asume el control de Seguros de Vida La Construcción S.A., adquiriendo el 100% de la propiedad accionaria de la compañía, iniciándose de esta forma un proceso de integración de ambas empresas, produciéndose la fusión legal en agosto del año 2005.

**BICE Vida
Compañía de
Seguros S.A.**

**Fecha informe:
Noviembre.2009**

BICE Vida opera en las principales ciudades del país a través de 18 sucursales entre Arica y Punta Arenas, además de la casa matriz.

La compañía cuenta con un directorio y altos ejecutivos de gran experiencia en el mercado asegurador, encabezados por el accionista controlador de la compañía. Este hecho permite que la compañía opere con un alto grado de estabilidad, lo cual asegura la adopción de políticas consistentes en el tiempo.

Nombre	Cargo
Bernardo Matte	Presidente
Rodrigo Álvarez	Director
Patricio Claro	Director
Juan Eduardo Correa	Director
Paul Spiniak	Director
Sergio Ovalle	Gerente General

Actualmente, BICE Vida comercializa Rentas Vitalicias (principalmente Rentas Vitalicias de Vejez), y 16 ramos de Seguros Tradicionales, 10 de los cuales corresponden a Individuales, principalmente aquellos asociados a Seguros de Vida con Ahorro, y los otros 6 a Colectivos, mayoritariamente Salud, Desgravamen y Temporales de Vida. Además se administran 6 contratos del Seguro de AFP de AFP Habitat S.A., todos ellos actualmente en run-off.

PRIMA DIRECTA	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Sep-08	Sep-09
INDIVIDUALES					
Vida Entera	661	720	506	392	255
Temporal de Vida	621	1.116	222	193	84
Otros Seguros con CUI	6.322	7.904	8.058	5.909	6.755
Mixto o Dotal	1.335	1.054	1.066	785	686
Renta	1.918	1.496	1.095	826	1.014
Incapacidad o Invalidez	16	16	14	11	6
Salud	583	641	730	552	469
Accidentes Personales	250	296	299	223	200
Desgravamen	4	56	25	25	15
Seguros con APV	0	3	3	2	1
Prima Directa Individuales	11.711	13.303	12.018	8.918	9.486
COLECTIVOS					
Temporal de Vida	8.029	13.423	11.598	9.332	6.208
Dotal Puro o Capital Diferido	132	82	76	76	76
Protección Familiar	3.584	4.029	4.381	3.228	3.075
Salud	10.402	12.301	11.931	8.897	9.393
Accidentes Personales	216	607	1.109	835	558
Desgravamen	6.167	8.114	12.190	8.944	9.672
Prima Directa Colectivos	28.529	38.556	41.285	31.313	28.982
PREVISIONALES					
Seguro de AFP	15.609	8.759	56.655	44.127	26.765
Renta Vitalicia Vejez	29.402	38.311	24.257	19.496	14.949
Renta Vitalicia Invalidez	15.135	18.647	20.537	15.252	12.290
Renta Vitalicia Sobrevivencia	12.300	12.718	9.494	6.840	7.980
Prima Directa Previsionales	72.446	78.435	110.942	85.716	100.453
Prima Directa Total	112.686	130.294	164.245	125.947	100.453

Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS en millones de pesos de septiembre 2009.

**BICE Vida
Compañía de
Seguros S.A.**

**Fecha informe:
Noviembre.2009**

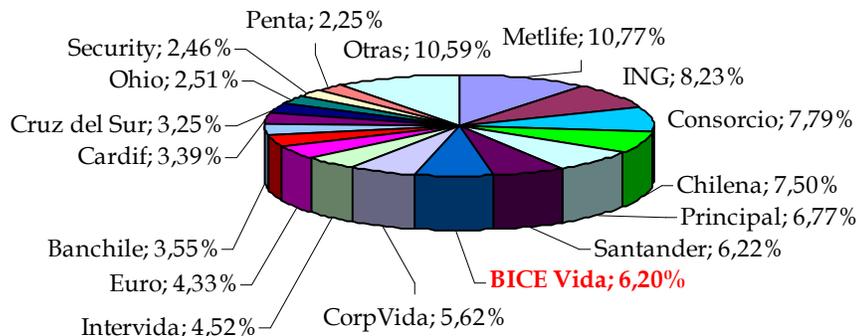
La compañía utiliza distintos canales de distribución para comercializar sus productos. De esta manera, los seguros individuales se comercializan principalmente a través de su fuerza de venta propia. Por otro lado, los seguros colectivos se ofrecen básicamente a través de corredores de seguros.

Los Corredores de Seguros son el principal canal a través del cual se comercializan las Rentas Vitalicias (desde abril de 2009 es requisito que éstos sean Asesores Previsionales para poder seguir intermediando este producto).

Analizando la evolución de la Prima Directa Total, se produce un alza de 26,1% durante el año 2008, debido al aumento en la prima asociada a los seguros previsionales (41,4%). Además, el primaje asociado a los ramos de Seguros Tradiciones crece un 2,8%, impulsada por las líneas de negocios de seguros colectivos y masivos. Destacan los aumentos en Seguro de AFP (aumenta en 6,46 veces), debido a la renovación del contrato con AFP Habitat, Seguro de Desgravamen Colectivo (50,2%), y Rentas Vitalicias de Invalidez (10,1%). Las mayores bajas se producen en ramos asociados a seguros de vida con ahorro.

Durante los primeros 9 meses del año 2009, el primaje total disminuye un 20,2% con respecto a igual período del año pasado. Esta baja se atribuye principalmente a la nueva licitación del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia, que disminuyó el primaje del seguro de AFP en 39,3%. Por otro lado, las Rentas Vitalicias presentan una baja de 15,3%. A pesar de esta baja, se observan signos de recuperación, con un aumento de la prima directa trimestral de 63,21% entre el segundo y tercer trimestre. En seguros tradicionales se observa un alza de 2,78%, asociado principalmente a ramos de Desgravamen y Otros Seguros con CUI.

A septiembre de 2009 se alcanza una Prima Directa total de \$100.453 millones, con una participación de mercado del 6,2%. En términos de Prima Retenida la participación alcanza el 6,4%. En términos de activos administrados, BICE Vida se ubica en cuarto lugar, con una participación de 9,72%.



Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS de septiembre 2009.

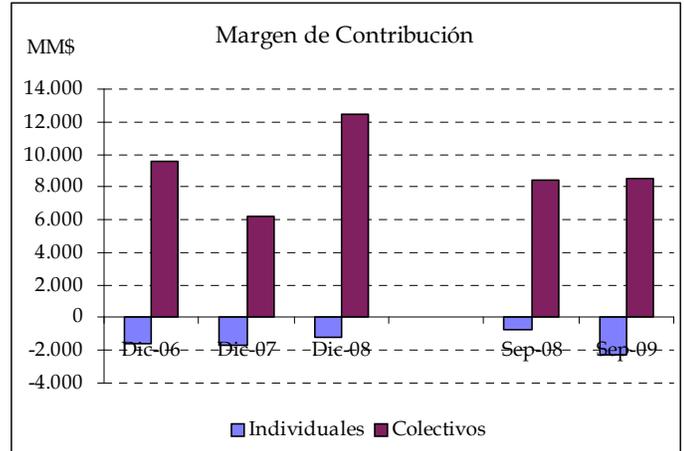
Respecto a la prima directa, ésta se compone en un 9,44% por concepto de Seguros Individuales, seguido de un 28,85% por Seguros Colectivos, un 35,06% en primas asociadas a la comercialización de Rentas Vitalicias, y un 26,64% en el ex Seguro de AFP. Cabe destacar la desconcentración en el mix de productos ofrecidos por BICE Vida durante los últimos años, que ha permitido diversificar los ingresos de la compañía.

Se evidencia una disminución en la Siniestralidad Directa total de ramos tradicionales entre el 2007 y el 2008 (de un 67,7% a un 55,6%), producto de la baja de los siniestros directos en varios de los ramos que comercializa la compañía. Por otro lado, entre septiembre de 2008 y septiembre de 2009, la Siniestralidad Directa aumenta desde 56,3% hasta 57,5%. Cabe señalar que la siniestralidad de BICE Vida es mayor a la de mercado (41,9%), pero esto se debe a los tipos de seguro comercializados por la compañía. De todas formas se puede señalar que estos niveles son considerablemente menores en comparación a los presentados durante el 2003 y el 2004.

BICE Vida
Compañía de
Seguros S.A.

Fecha informe:
Noviembre.2009

Respecto al Margen de Contribución de Seguros Tradicionales, se aprecia que éste muestra una tendencia dispar. Si bien los Seguros Tradicionales Colectivos aportan en todo momento analizado márgenes positivos, no sucede lo mismo con los Individuales, que presentan márgenes negativos en la mayoría de los períodos debido a los ramos asociados a ahorro. Entre los años 2007 y 2008 se produjo un aumento en el Margen de Tradicionales, pasando de \$4.536 millones a \$11.251 millones (aumento de 48%), debido a aumentos en Temporal de Vida, Protección Familiar, Salud, y seguros Colectivos en general.



Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS en millones de pesos de septiembre 2009.

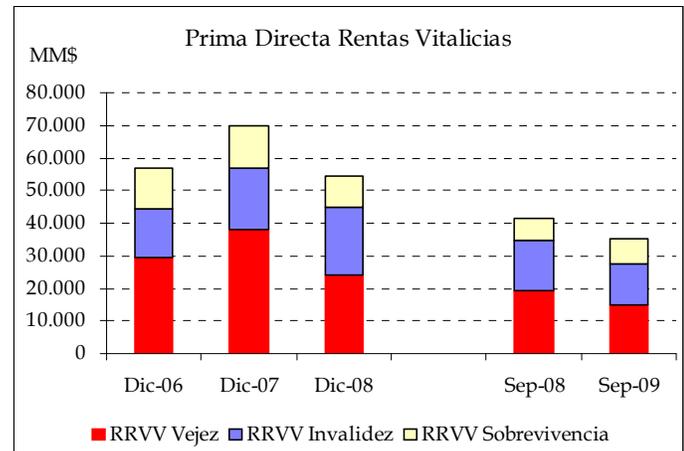
Entre septiembre de 2008 y 2009, éste disminuye desde \$7.694 millones hasta \$6.326 millones (disminución de 17,7%). Esto se debe a la baja en Seguros con CUI como consecuencia de una mayor prima directa, sumado a un margen negativo en Salud. Destaca positivamente el aumento en el margen de seguros de desgravamen colectivo, aportando el 70% del margen total.

La línea de Rentas Vitalicias, principal área de negocios de la compañía, presentó un decrecimiento de 22,1% en su volumen de ventas entre los años 2007 y 2008, en un mercado que aumentó un 0,85% su primaje total. Por otro lado, entre septiembre de 2008 y de 2009, la prima asociada a Rentas Vitalicias disminuye en 15,3%, mientras que a nivel de mercado se produce una caída de 28,8%.

Esta caída se debe fundamentalmente a la crisis financiera que afectó los mercados bursátiles durante el año 2008 y parte de este año, hecho que derivó en una caída considerable en los fondos de pensiones, disminuyendo los incentivos a jubilarse. Sin embargo, se observan signos de recuperación en la comercialización de Rentas Vitalicias, debido a la recuperación de los fondos de pensiones.

En términos de prima directa, la compañía presenta una participación de mercado de un 6,22% en Rentas Vitalicias, perfilándose como la quinta compañía con mayor primaje a septiembre del año 2009.

Al mismo período, si se analiza la participación de mercado según tipo de Renta Vitalicia, son las de Vejez (38.451 pólizas vigentes) las que tienen menor presencia en el mercado, con un 3,61%. Para las RRVV de Invalidez (4.199 pólizas) la participación de mercado es de un 14,4%, mientras que para las RRVV de Supervivencia (5.175 pólizas) es de un 11,9%.



Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS en millones de pesos de septiembre 2009.

Respecto a la competitividad de las Rentas Vitalicias, a septiembre de 2009 el spread entre el Producto de Inversiones de BICE Vida y la Tasa Media de Venta de RRVV durante el año llega a 5,04%, cifra superior al 3,72% que presenta el mercado. Para el año 2008 el spread alcanzó un -1,48%, inferior al -0,82% registrado por el mercado.

**BICE Vida
Compañía de
Seguros S.A.**

**Fecha informe:
Noviembre.2009**

La cartera del Seguro de AFP está compuesta por 6 contratos con AFP Habitat, todos ellos actualmente en run-off. El último de los contratos finalizó en junio de 2009, con la implementación del nuevo Seguro de Invalidez y Supervivencia.

La vigencia del primer contrato fue entre may-93 y sep-03, la del segundo entre oct-03 y oct-04, y la del tercero entre nov-04 y mar-06. Se espera que estos contratos finalicen durante el año 2010.

Luego de un pequeño período sin coberturas por parte de BICE Vida para AFP Habitat, surge el cuarto contrato, cuya vigencia se extendió entre nov-07 y ene-08. La tasa máxima de siniestralidad por sobre la renta imponible para ese contrato era de un 1,49%, mientras que la tasa de siniestralidad actual alcanza el 0,93%. El quinto contrato tuvo vigencia entre feb-08 y sep-08, con una tasa máxima de siniestralidad de 1,75%. La siniestralidad actual para dicho contrato alcanza a un 0,97%. Se espera estos contratos finalicen en un plazo de 2 a 2,5 años a partir de junio 2009.

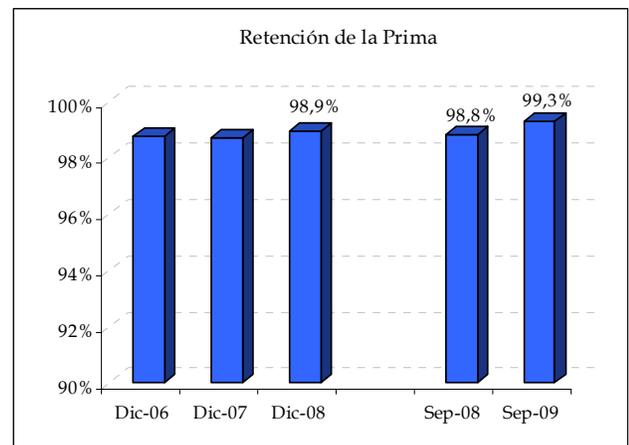
Finalmente, el sexto contrato comenzó a regir en oct-08. Dicho contrato estableció una tasa máxima de siniestralidad por sobre la renta imponible de un 1,85%. La tasa de siniestralidad alcanza al 1,1%. La obligación de la compañía por los siniestros que ocurrieron durante la cobertura del contrato se extenderá mínimo por 3 años a contar de la fecha de término (junio de 2009).

Vale la pena resaltar que el mayor riesgo asociado a este negocio dice relación con incrementos en la siniestralidad por sobre la tasa máxima establecida por contrato. Respecto de este riesgo, ICR considera que este seguro no reviste mayores riesgos para la compañía en el mediano plazo y tal como se ha demostrado la administración de estos contratos sólo ha implicado resultados positivos para la compañía.

RETENCIÓN DE LA PRIMA Y REASEGUROS

BICE Vida cuenta con una política retención de la prima alta, superior al promedio de aquellas compañías que comercializan Rentas Vitalicias (99,3% versus 96,6%). Por este motivo es que los montos que la compañía maneja con reaseguradoras son relativamente bajos. Al 30 de septiembre del año 2009, la compañía posee reaseguros vigentes por un monto de \$853 millones. La compañía trabaja con compañías reaseguradoras extranjeras de primer nivel a nivel mundial en términos de clasificación de riesgo, tal como se aprecia en la siguiente tabla.

Reaseguradora	País	Monto (MM\$)	Rating
Mapfre Re	España	26	AA
Tolic	EE.UU.	95	AA
Hannover	Alemania	118	AA-
Kolnische	Alemania	(20)	A+
ScorSe	Francia	0	A
Munchener	Alemania	634	AA-
TOTAL		853	



Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS en millones de pesos de septiembre 2009.

ESTADOS FINANCIEROS

Los activos de BICE Vida están compuestos principalmente por Inversiones Financieras, por valor de \$1.446.554 millones (representando un 83,5%), seguido de Inversiones Inmobiliarias y Similares por \$220.017 millones (12,7%) y Otros Activos por \$35.982 millones (2,1%).

**BICE Vida
Compañía de
Seguros S.A.**

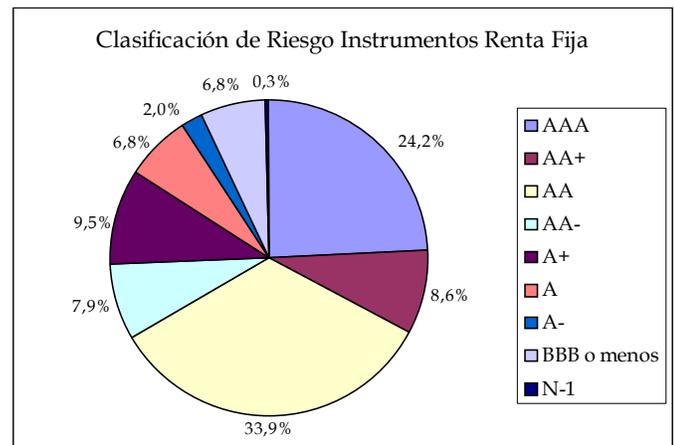
**Fecha informe:
Noviembre.2009**

ACTIVOS	Dic-06	Dic-07	Sep-08	Dic-08	Sep-09
Inversiones Financieras	1.465.311	1.478.107	1.458.613	1.424.505	1.446.554
Renta Fija	1.249.558	1.181.112	1.162.879	1.150.754	1.134.306
Títulos de Deuda Emit. por el Estado y Bco. Central	160.585	183.065	163.091	156.226	146.436
Títulos de Deuda Emit. por el Sist. Banc. y Financiero	247.751	171.382	161.977	168.025	157.205
Títulos de Deuda Emit. por Soc. Inscritas en S.V.S.	634.170	580.472	546.959	538.291	546.784
Mutuos Hipotecarios Endosables	207.052	246.192	290.852	288.213	283.881
Renta Variable	108.470	142.168	128.365	103.447	141.748
Acciones	86.436	118.096	109.072	67.403	64.832
Cuotas de Fondos	22.034	24.071	19.293	36.043	76.916
Inversiones en el extranjero	84.645	116.747	114.639	122.913	121.762
Avance a Tenedores de Pólizas	1.414	1.461	1.565	1.672	1.952
Caja y Bancos	1.149	709	475	11.536	1.297
Otras Inversiones Financieras	20.076	35.910	24.258	7.527	17.403
Préstamos	0	0	26.431	26.658	28.086
Inmobiliarias y Similares	155.932	137.884	173.355	202.452	220.017
Inversiones CUI	12.634	18.027	18.917	18.145	21.901
Deudores por Primas	3.028	13.131	14.829	14.082	6.126
Deudores por Reaseguros	1.008	2.166	2.104	2.448	1.116
Otros Activos	53.740	70.816	47.973	25.140	35.982
Total Activos	1.691.653	1.720.131	1.715.791	1.686.772	1.731.696

Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS en millones de pesos de septiembre 2009.

Se destaca de manera positiva en la clasificación, las acciones tomadas por BICE Vida con el fin de acotar el riesgo de la cartera de inversiones, aumentando la inversión en instrumentos menos volátiles, como cuotas de fondos mutuos de bajo riesgo.

Dentro de la cartera de inversiones, y tal como la gran mayoría de las compañías de seguros de vida, el mayor porcentaje se constituye por Inversiones Financieras en Renta Fija (67,2%), aunque menor al promedio del mercado (71,3%). En particular, hay una gran inversión en Títulos de Deuda emitidos por Sociedades Inscritas en SVS (32,4% del total de inversiones), principalmente en, compuesto por inversiones en 77 empresas. Además, presenta Bonos Bancarios (\$97.815 millones) concentrados mayoritariamente en los bancos Santander y Chile (47,6% de los bonos bancarios).



Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS de septiembre 2009.

La cartera de Mutuos Hipotecarios alcanza un 25% de las Inversiones de Renta Fija, correspondientes a 12.405 créditos, con un promedio de 1.098 UF por operación, adquiridos mayoritariamente a BICE Hipotecaria (77,52%) y La Construcción Hipotecarios (21,42%). De éstos, un 21% se encuentra clasificado en categoría AAA, y un 79% en categoría AA.

Respecto a la Renta Variable Nacional, durante el año 2008 la compañía disminuyó su participación en acciones, asumiendo una pérdida por \$40.831 millones, producto de la crisis bursátil. A septiembre de 2009, BICE Vida mantiene un 3,8% de la cartera invertida en acciones (\$64.832 millones). Con respecto a las

**BICE Vida
Compañía de
Seguros S.A.**

**Fecha informe:
Noviembre.2009**

acciones de Sociedades Anónimas Abiertas, BICE Vida mantiene invierte en 31 empresas, destacando IAM con el 37,6% de la cartera.

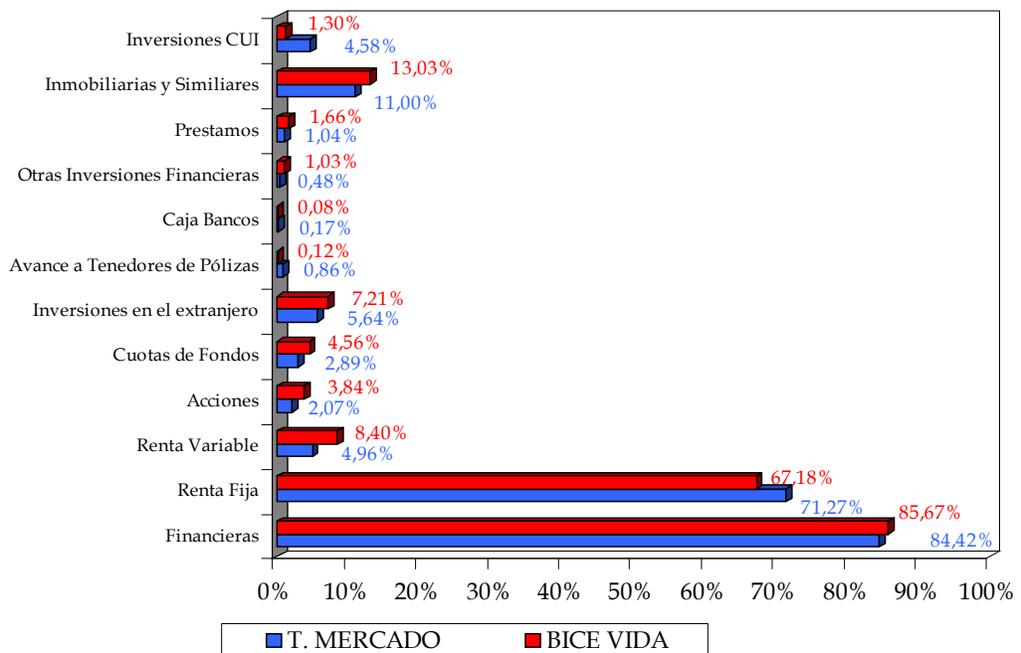
Por otro lado, un 4,6% de la cartera se encuentra invertida en Cuotas de Fondos (\$76.916). De éstas, un 53,9% corresponden a inversiones en 8 fondos mutuos, todos con duración menor a 90 días, por lo que el riesgo se encuentra muy acotado. Adicionalmente, mantiene un 46,1% en Cuotas de Fondos de Inversión públicos y privados.

En relación a las inversiones en el extranjero, con un valor de \$121.762 millones representan un 7,2% de las inversiones totales. El tipo de inversión externa se materializa principalmente en Bonos emitidos por Sociedades o Corporaciones Extranjeras (\$78.897 millones), destacando la presencia de notas estructuradas a través de 2 vehículos de inversión (76% de la cartera de renta fija extranjera).

Por último, al analizar la cartera de Inversiones Inmobiliarias y Similares, el 99,26% de ésta corresponde a Bienes Raíces (\$218.400 millones), de los cuales parte importante corresponde a Bienes Raíces en Leasing (38,6%), correspondientes a 73 contratos.

Realizando una comparación de BICE Vida con el Mercado de Seguros de Vida, la compañía presenta una cartera de inversiones menos conservadora que la industria de seguros de vida.

Comparación Carteras de Inversión



Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS según Estados Financieros de septiembre 2009.

Con respecto a los pasivos de la compañía, la mayor parte del pasivo exigible (que representa un 90,7% a septiembre de 2009) corresponde a Reservas por Seguros Previsionales (81,6% del total de pasivos) por un monto de \$1.413.827 millones, correspondiendo un 95,9% de éstas a Rentas Vitalicias por Pagar.

**BICE Vida
Compañía de
Seguros S.A.**

**Fecha informe:
Noviembre.2009**

PASIVOS	Dic-06	Dic-07	Jun-08	Dic-08	Jun-09
Reservas Técnicas	1.415.610	1.439.331	1.478.890	1.489.295	1.483.519
Reservas Seguros Previsionales	1.365.022	1.380.311	1.416.128	1.425.899	1.413.827
Reservas Seguros No Previsionales	50.587	59.019	62.762	63.396	69.692
Reserva de Riesgo en Curso	4.990	5.360	6.711	6.705	7.304
Reserva Matemática	15.511	15.918	17.893	18.364	19.149
Reserva Valor del Fondo	11.858	16.042	16.784	16.900	21.245
Rentas por Pagar	14.458	15.440	15.988	16.092	16.630
Siniestros por Pagar	3.770	6.260	5.386	5.336	5.364
Primas por Pagar	2.473	1.879	2.594	1.980	5.610
Oblig. Instituciones Sist. Financiero	74.459	75.671	55.606	54.936	40.133
Otros Pasivos	19.246	14.796	37.586	22.708	41.353
Total Pasivo Exigible	1.511.788	1.531.676	1.574.676	1.568.920	1.570.614
Patrimonio	179.865	188.455	141.115	117.852	161.082
Total Pasivos	1.691.653	1.720.131	1.715.791	1.686.772	1.731.696

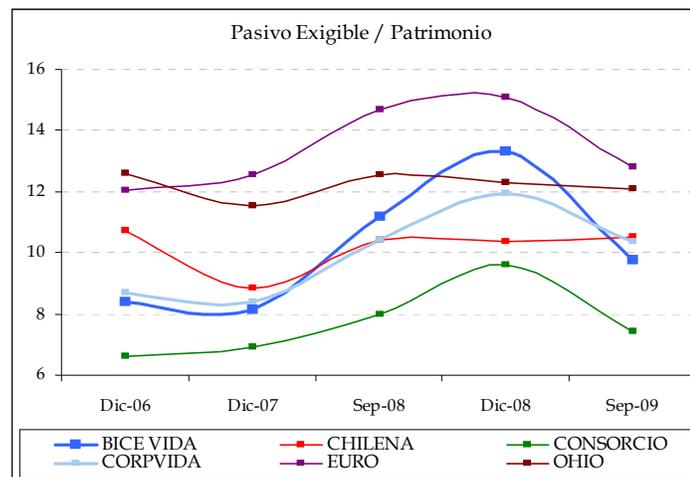
Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS en millones de pesos de septiembre 2009.

Por otro lado, las Reservas de Seguros no Previsionales tienen un valor de \$69.692 millones, dentro del cual alcanza el mayor valor la Reserva Valor del Fondo, equivalente a \$21.245 millones. Completan la composición del Pasivo Exigible, Rentas y Primas por Pagar por \$22.240 millones, y Otros Pasivos por \$41.353 millones. Además, posee \$40.133 millones en Obligaciones con instituciones del sistema financiero.

A septiembre de 2009, los pasivos de BICE Vida se encuentran calzados con sus activos, ambos a valor presente, entre los tramos 1 y 4, es decir, entre los años 1 y 8 (aplicando todos los ajustes a las tablas de mortalidad). Esta situación de calce, se explica por la estrategia de inversiones que ha seguido la compañía durante los últimos años. En general, la tendencia de mercado es cada vez estar más descalzado, ello como consecuencia de la poca disponibilidad de inversiones de renta fija a plazos altos y adecuadas rentabilidades.

Respecto del Patrimonio, alcanza los \$161.082 millones y se compone principalmente por Capital Pagado (\$140.836 millones), Reservas de Calce (\$14.302 millones) y Utilidades Retenidas (\$6.803 millones).

En cuanto a la relación pasivo exigible a patrimonio, la compañía presenta un alza importante durante el año 2008, alcanzando a diciembre de 2008 un leverage de 13,31 veces, producto de las pérdidas generadas durante el año anterior (8,13 veces a dic-07). Esto es similar a lo observado con el mercado en general.



Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS en millones de pesos de septiembre 2009.

A septiembre de 2009, la relación pasivo exigible sobre patrimonio disminuye a 9,75 veces, debido principalmente a las utilidades obtenidas durante el presente año (\$39.438 millones) y a los cambios efectuados en la política de inversiones. Por otra parte, a septiembre de 2009 el endeudamiento neto alcanzó las 10,46 veces, lejos del límite legal de 20 veces.

BICE Vida
Compañía de Seguros S.A.

Fecha informe:
Noviembre.2009

RESULTADOS

BICE Vida se ha caracterizado siempre por obtener buenos resultados. En el último período esto se revierte fuertemente, alcanzando una utilidad negativa de \$39.438 millones durante el año 2008. Esto se debe principalmente al Resultado de Inversiones logrado por la compañía durante el 2008, que debido a la crisis financiera mundial alcanzó los \$34.463 millones, en comparación a los \$125.804 millones obtenidos durante el 2007. Así, la Rentabilidad Producto de Inversiones durante el 2008 fue de 2,1%, menor al 2,77% logrado por el mercado.

Con respecto a los resultados obtenidos durante este año, se produce una utilidad de \$42.901 millones, \$62.983 millones superior a la obtenida a septiembre de 2008. Este incremento se debe principalmente a la recuperación de los mercados financieros en el mundo, y particularmente en Chile, además de las acertadas decisiones de inversión tomadas por la empresa. De esta manera, el Resultado de Inversiones a septiembre de 2009 alcanza los \$109.756 millones, con una rentabilidad producto de inversiones de 8,78% (7,46% para el mercado).

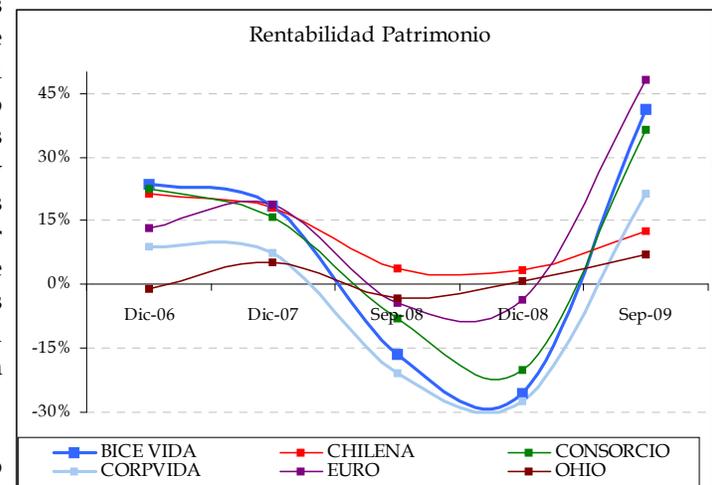
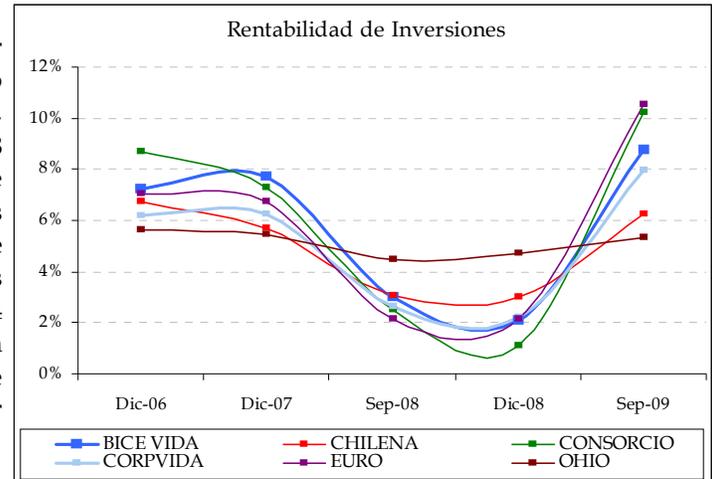
Todo esto se tradujo en un Resultado Técnico de Seguros de \$50.093 millones (\$-17.919 millones para sep-08). De esta manera, la Rentabilidad sobre Patrimonio alcanzó a 41,01% (22,57% para el mercado).

ESTRATEGIA DE POSICIONAMIENTO

En un análisis diferenciado entre compañías previsionales (celestes) y tradicionales (naranjas), vemos que la mayoría tiende a concentrarse en niveles de riesgo bajo, visto éste como el porcentaje invertido directamente en Acciones (tanto Acciones nacionales como internacionales). Es posible también apreciar una tendencia inversa, indicando que a mayor nivel de endeudamiento, menos se invierte en acciones, considerando por supuesto que otras diferencias obedecen a decisiones estratégicas.

En el siguiente gráfico la mayoría de las compañías de Seguros de Vida tienen un portfolio de inversión con menos de un 5% en Acciones nacionales y extranjeras (20 de las 26 compañías incluidas en el análisis, ubicadas en los cuadrantes I y III), dentro de las cuales se encuentra BICE Vida. En el tramo entre un 5% y un 10% (cuadrantes II y IV) por su parte hay 6 compañías. Además en este tramo una compañía se ubica en el cuadrante II (eventualmente más riesgoso, dado que exhibe niveles de endeudamiento relevantes, y con mayor exposición al riesgo, debido a sus inversiones en Renta Variable).

Ahora bien, BICE Vida en general ha sido más conservadora (aunque no tanto como el mercado), tal como

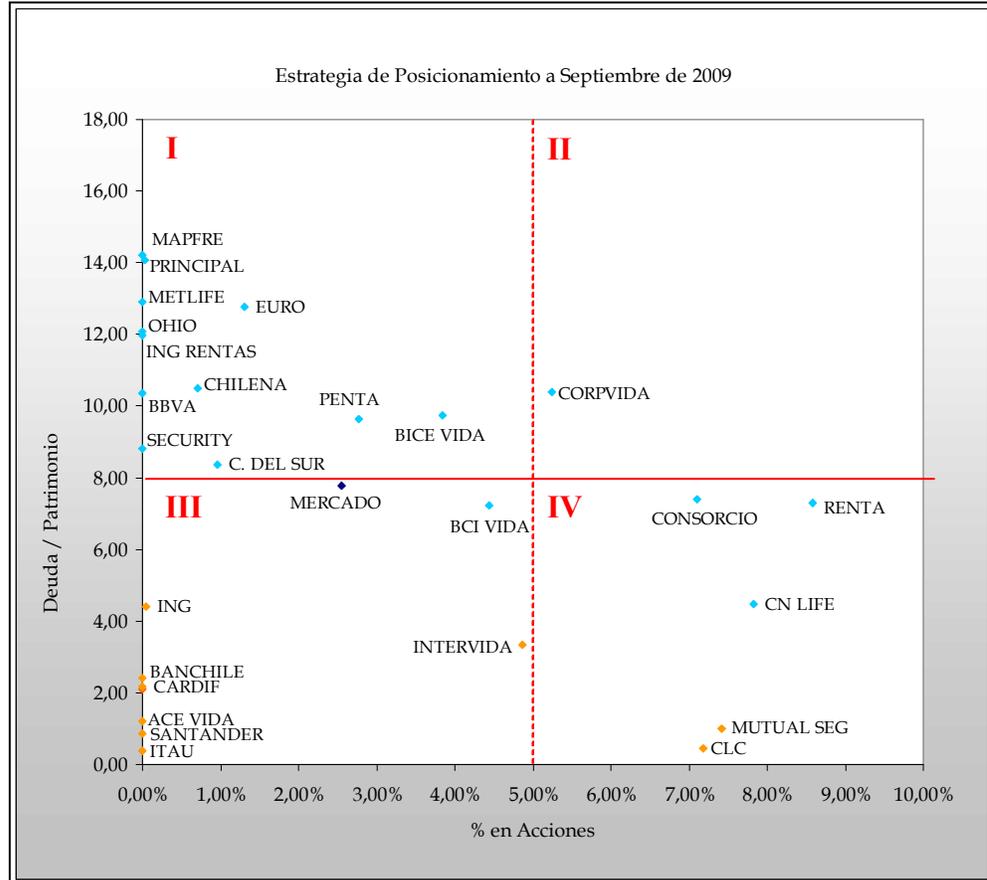


Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS según Estados Financieros de sept. 2009.

BICE Vida
Compañía de Seguros S.A.

Fecha informe:
Noviembre.2009

gran parte de las compañías en el mercado, en el sentido que ha optado por menores porcentajes de inversión en Renta Variable, lo que es similar si se compara sólo con las compañías de tipo Previsional. Este hecho, que ha conducido a que la compañía presente resultados estables en el largo plazo, implica que en el mapa de posicionamiento de mercado se encuentre en el cuadrante de mediano endeudamiento (todas las compañías se han situado por debajo del límite fijado por la Superintendencia de Valores y Seguros), y con menor exposición al riesgo que otras compañías Previsionales, debido a sus inversiones en Renta Variable.



Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS según Estados Financieros de sept. 2009.