FitchRatings

Seguros

Seguros de Vida / Chile

Bice Vida Compañía de Seguros S. A.

Bice Vida

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Rating Actual	AA+(cl)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

USD (Millones)	30/09/2011[1]
Activo Total	3.658
Inversiones Totales	3.538
Inversiones Financieras	3.057
Reservas Técnicas	3.141
Reservas Previsionales	2.979
Patrimonio	398
ROEA (%)[2]	0,6%
ROAA (%)[2]	0,1%

(1) EEFF trimestrales, No Auditados
(2) Anualizado

Informes Relacionados

- Seguros en Chile – Revisión y Perspectivas 2011/2012
- Bicecorp S.A. - Credit Analysis Septiembre 2011
- Banco Bice - Credit Analysis Septiembre 2011

Analistas

Santiago Recalde M.
+56 2 499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores relevantes de la calificación

Adecuado nivel de capitalización: La ratificación de la clasificación recoge en lo fundamental el adecuado nivel de capitalización de la compañía, el cual a pesar de desmejorarse en comparación con sep-10, mantiene rangos de apalancamiento menores a su peer (8,2x vs. 10,7x), y presenta una adecuada holgura para hacer frente a presiones patrimoniales, principalmente por efecto de volatilidad de resultados. Fitch valora el compromiso de sus accionistas sobre la base de un adecuado programa de capitalización de resultados. El nivel de capitalización se ve favorecido por la adecuada gestión de activos y pasivos y un ambiente de sólida regulación que favorece una adecuada constitución de reservas.

Buen posicionamiento competitivo: Bice ha mantenido una posición relevante dentro del mercado asegurador, en lo que va del 2011 ha repuntado en el crecimiento de seguros previsionales y tradicionales en línea con su plan de 5 años, manteniendo su nivel de retención, calidad de sus reaseguradores y mejorando sus indicadores técnicos. A pesar del crecimiento en el nivel de prima los gastos administrativos se han mantenido estables en comparación con sep-10. Presenta un buen posicionamiento global [1] aunque influido mayormente por seguros previsionales y colectivos.

Adecuada administración de activos y pasivos: El riesgo de crédito es acotado, el nivel de calce se ha mantenido en el tiempo y presenta una tasa de suficiencia de activos que en opinión de Fitch le permite asegurar el cumplimiento de sus obligaciones futuras bajo adecuado parámetros de reinversión. El portafolio de inversiones se mantiene diversificado, sustentado en el cumplimiento de políticas internas y un diseño de estructura de control de riesgo. A pesar de mantener una adecuada estructura de activos, tanto en diversificación como en riesgo de crédito, la estructura inevitablemente se ve impactada por la incertidumbre en las volatilidades de precios de instrumentos de renta variable y su consecuente desvalorización contable, producto de una estructura de inversiones con un componente mas marcado en instrumentos ligados a retornos variables (0,62 veces su patrimonio).

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

Perspectiva estable: Fitch considera que las características intrínsecas de Bice como la solvencia, calidad técnica y políticas de diversificación no presentarían variaciones en los próximos 12 meses.

Fitch estará atento frente a eventuales presiones patrimoniales debido a volatilidades en su cartera de inversiones. La clasificación podría verse afectada frente a un deterioro sostenido de sus resultados junto a un incremento en su nivel de *leverage* por sobre su peer Group.

[1] Concentra el 9% de los activos, y es la 5ª empresa por tamaños de activo dentro de la industria de seguros de vida

Bice Vida Compañía de Seguros S. A.

Bice Vida

Informe de calificación

Clasificaciones

Rating Actual	AA+(cl)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

USD (Millones)	30/09/2011[1]
Activo Total	3.658
Inversiones Totales	3.538
Inversiones Financieras	3.057
Reservas Técnicas	3.141
Reservas Previsionales	2.979
Patrimonio	398
ROEA (%)[2]	0,6%
ROAA (%)[2]	0,1%

(1) EEFF trimestrales, No Auditados
(2) Anualizado

Informes Relacionados

- Seguros en Chile – Revisión y Perspectivas 2011/2012
- Bicecorp S.A. - Credit Analysis Septiembre 2011
- Banco Bice - Credit Analysis Septiembre 2011

Analistas

Santiago Recalde M.
+56 2 499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores relevantes de la calificación

Adecuado nivel de capitalización: La ratificación de la clasificación recoge en lo fundamental el adecuado nivel de capitalización de la compañía, el cual a pesar de desmejorarse en comparación con sep-10, mantiene rangos de apalancamiento menores a su peer (8,2x vs. 10,7x), y presenta una adecuada holgura para hacer frente a presiones patrimoniales, principalmente por efecto de volatilidad de resultados. Fitch valora el compromiso de sus accionistas sobre la base de un adecuado programa de capitalización de resultados. El nivel de capitalización se ve favorecido por la adecuada gestión de activos y pasivos y un ambiente de sólida regulación que favorece una adecuada constitución de reservas.

Buen posicionamiento competitivo: Bice ha mantenido una posición relevante dentro del mercado asegurador, en lo que va del 2011 ha repuntado en el crecimiento de seguros previsionales y tradicionales en línea con su plan de 5 años, manteniendo su nivel de retención, calidad de sus reaseguradores y mejorando sus indicadores técnicos. A pesar del crecimiento en el nivel de prima los gastos administrativos se han mantenido estables en comparación con sep-10. Presenta un buen posicionamiento global [1] aunque influido mayormente por seguros previsionales y colectivos.

Adecuada administración de activos y pasivos: El riesgo de crédito es acotado, el nivel de calce se ha mantenido en el tiempo y presenta una tasa de suficiencia de activos que en opinión de Fitch le permite asegurar el cumplimiento de sus obligaciones futuras bajo adecuado parámetros de reinversión. El portafolio de inversiones se mantiene diversificado, sustentado en el cumplimiento de políticas internas y un diseño de estructura de control de riesgo. A pesar de mantener una adecuada estructura de activos, tanto en diversificación como en riesgo de crédito, la estructura inevitablemente se ve impactada por la incertidumbre en las volatilidades de precios de instrumentos de renta variable y su consecuente desvalorización contable, producto de una estructura de inversiones con un componente mas marcado en instrumentos ligados a retornos variables (0,62 veces su patrimonio).

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

Perspectiva estable: Fitch considera que las características intrínsecas de Bice como la solvencia, calidad técnica y políticas de diversificación no presentarían variaciones en los próximos 12 meses.

Fitch estará atento frente a eventuales presiones patrimoniales debido a volatilidades en su cartera de inversiones. La clasificación podría verse afectada frente a un deterioro sostenido de sus resultados junto a un incremento en su nivel de *leverage* por sobre su peer Group.

[1] Concentra el 9% de los activos, y es la 5ª empresa por tamaños de activo dentro de la industria de seguros de vida

Gobierno Corporativo

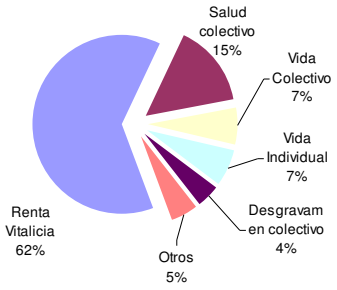
En base a los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada, sin embargo pueden presionar ésta en caso de ser deficientes.

Fitch valora la promulgación de la normativa de Gobiernos Corporativos emitida por la Superintendencia de Valores y Seguros (Jun-11), la cual si bien ya existía en la mayor parte de la industria, estandariza protocolos.

Dicha normativa incorpora en lo central;

- Rol y funciones del directorio
- Autoridad y capacidad de vigilancia de las operaciones
- Políticas de selección, evaluación, desempeño y remuneración de altos ejecutivos
- Funciones de gestión de riegos y control
- Rol del actuario y políticas de reaseguro
- Rol y supervisión de los auditores externos
- Difusión, transparencia y relación de la compañía con asegurados, la SVS y el público en general

Diversificación por Ramo Prima Directa



Perfil y Posición de Mercado

Posicionamiento competitivo y perfil multiproductor.

- Fuerte repunte en el volumen de operaciones a partir del 2011.
- Concentración de negocios más marcada en Rentas Vitalicias y Seguros Colectivos.
- Estructura organizacional amplia.

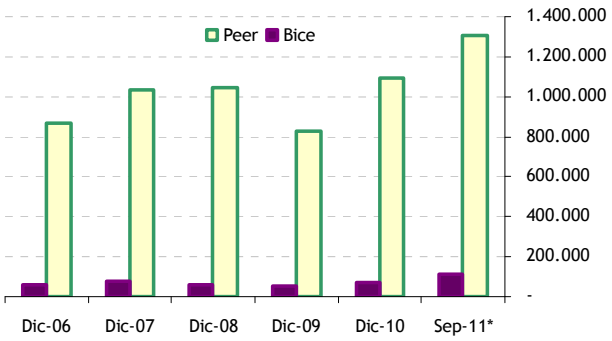
La fuerte recuperación de primaje de Bice durante los primeros 9 meses del 2011 (Δ+ 43,2% comparado con sep-10), le permitió revertir la tendencia decreciente que había manifestado su participación de mercado en los últimos años en función de su prima y estabilizarla en función de activos. Así, la compañía ocupa la 5ª/31 posición en términos de activos dentro de la industria de seguros de vida con una participación de mercado de 9,0%.

Fuerte repunte en el volumen de operaciones a partir del 2011

La prima de seguros por rentas vitalicias comparada con sep-10 repuntó un +55%, impulsado por condiciones ventajosas del mercado y una redistribución de los actores de la industria, crecimiento superior al de su peer group (+18%) que le ha permitido incrementar su cuota de mercado llegando al 8,5% en el segmento de rentas vitalicias. (sep-10; 6,5%), siendo la mayor participación de mercado histórica de Bice en este ramo.

Otro ramo que presentó un importante incremento en la prima son los seguros colectivos como vida y salud, 65% y 17% respectivamente, lo que le ha permitido acercarse a la diversificación histórica que mantenía. Por otra parte dentro de los seguros individuales, como APV, se incrementó (número de pólizas Δ+11% comparada con sep-10), donde la prima de seguro se contabiliza en la información financiera de Bice Vida, mientras que la porción de ahorro se contabiliza en los balances de Bice Inversiones (Administradora de fondos). En opinión de Fitch el crecimiento en productos de índole más financieros es proyectable, donde la industria aseguradora ha mostrado su capacidad y adecuación de su actividad hacia una gestión integral de los productos financieros, especialmente en APV, seguros de vida individual con componente de ahorro y rentas privadas.

Evolución Prima Renta Vitalicia



Fuente: SVS, Gráficos Fitch

Concentración de negocios más marcada en Rentas Vitalicias y Seguros Colectivos.

El mix de producto en comparación con períodos anteriores se ha inclinado en mayor proporción hacia rentas vitalicias y seguros colectivos, reduciendo su participación en desgravamen y seguros de vida individuales, valga la aclaración que el incremento en la venta de rentas vitalicia depende de la tasa y ajuste del mercado en los spreads, condiciones que le permiten a Bice gestionar un presupuesto flexible. Es intención de Bice Vida seguir

Presentación de Cuentas

- Cierre ejercicio 2009-2010: Base auditada.
- Dictamen Auditores; Estados Financieros individuales se presentan sin observaciones.
- Cierres interinos trimestrales: Base no auditada, proporcionada por la SVS.
- Auditores; Deloitte

manteniéndose como un actor relevante dentro de la industria en términos de participación de mercado.

Estructura organizacional amplia

Bice presenta una estructura organizacional amplia (21 sucursales, 17 en regiones) y matricial que se distribuye por actividad y línea de negocio, reflejado en sus canales de distribución para el segmento individual opera principalmente con su fuerza de venta propia, además de incorporar a corredores y agentes libres. En tanto, el segmento colectivo es abordado principalmente a través de un amplio pool de corredores.

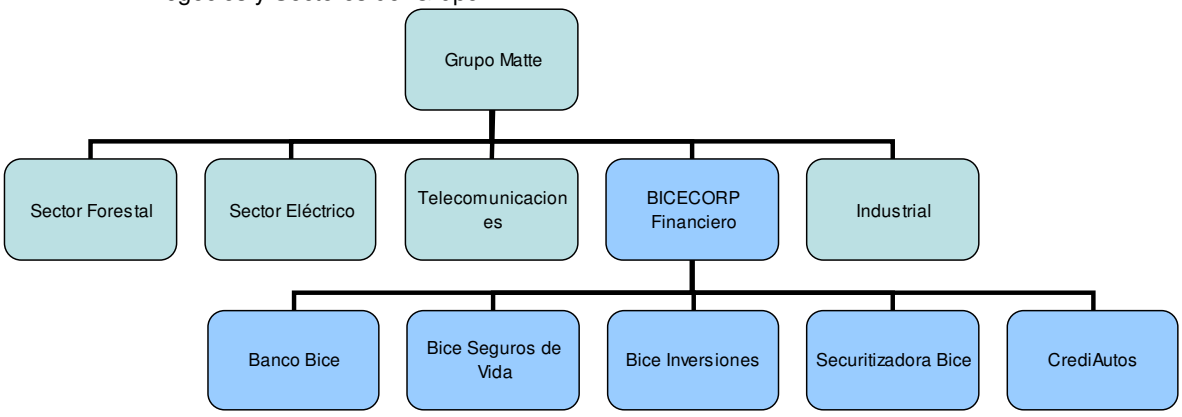
Los límites de exposición emanan de los principales comités directivos, destacando que su accionista controlador se mantiene altamente involucrado en las operaciones de Bice Vida. El área de riesgo, que establece un marco para la gestión del negocio, cuenta con departamentos que abordan los principales riesgos a los que está expuesto Bice Vida.

Estructura de Propiedad

La propiedad de Bice Vida se mantiene relacionada a la familia Matte, por medio de Bicecorp (14%) y Chileconsult (74%) y Cía. de Inversiones Bice Chileconsult S.A. (12%).

El grupo controlador se posiciona como uno de los grupos económicos más relevantes del país, donde además de seguros, opera activamente en diversos sectores económicos, incluyendo el Industrial e Infraestructura (Puerto Lirquén, Empresas Copec, Molymet), forestal (CMPC), eléctrico (Colbún), telecomunicaciones (Entel), Financiero e Inmobiliario (Bicecorp AA (cl)) y Bancario (Banco BICE AA (cl)).

Negocios y Sectores del Grupo



Fuente: www.bicevida.cl, memoria anual Bicecorp 2010

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Industria madura

La industria aseguradora chilena actualmente se encuentra en procesos finales de implementación de IFRS para todo el sistema asegurador, cuyos resultados se verán reflejados completamente en los balances de las aseguradoras con corte a marzo 2012. Por otra parte en el 2011 han existido varios avances regulatorios asociados al gobierno

corporativo, constitución de reservas, patrimonio de riesgo y supervisión basada en riesgos bajo el marco de las mejores prácticas internacionales (solvencia II).

Fitch valora el nivel de regulación que enmarca la actividad aseguradora del país, la cual permite adoptar las mejores prácticas internacionales, sin restringir el crecimiento de la industria.

Análisis Comparativo

Peer Group

Ratios	Bice Vida	Consorcio Vida	Chilena	Penta Vida	Corp Vida
Leverage Normativo	8,6	10,6	10,4	10,2	13,1
Tasa Suficiencia Activos	2,2%	1,9%	2,4%	2,3%	2,4%
Índice Operacional	99,7%	121,3%	104,4%	101,5%	115,6%
ROEA	0,6%	-13,7%	0,4%	-4,4%	-20,8%
ROAA	0,1%	-1,4%	0,0%	-0,4%	-1,7%

El impacto en el resultado neto de las aseguradoras debido a la volatilidad financiera fue muy alta, especialmente en el subgrupo de compañías que mantienen un componente de inversión relevante en instrumentos de renta variable. Dada la experiencia y stress que significó la crisis 2008, los cambios han permitido a Bice reflejar un impacto mas moderado que su peer, así como mantener una holgura patrimonial superior a su peer. En general las compañías con inversiones en renta variable, compensan la volatilidad intrínseca de resultados con una mayor holgura patrimonial, mientras los riesgos de liquidez del mercado se encuentran acotados por un marco regulatorio estricto.

Por otra parte, durante el año hubo un ajuste de precios que favoreció la siniestralidad agregada, especialmente en los seguros de salud colectivos lo que ha favorecido a las compañías que diversifican sus ingresos con seguros tradicionales colectivos.

Capitalización y Apalancamiento

Ratios	Sep 11	Sep 10	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Leverage Normativo (veces)	8,6	7,9	7,7	8,7	14,2	Dada la coyuntura internacional el patrimonio puede verse reducido y el apalancamiento incrementado por retornos negativos de las inversiones en instrumentos de renta variable.
Pasivo Exigible / Patrimonio	8,2	7,5	7,3	8,2	13,3	
Reservas / Pasivo Exigible (veces)	0,96	0,97	0,97	0,96	0,95	
Obligaciones Bancos / Pasivo Exigible	0,3%	1%	0,2%	2,6%	3,5%	
Patrimonio / Activos	10,9%	11,8%	12%	10,9%	7%	

Fuente: SVS, Fitch

Adecuado nivel de capitalización

- Adecuados indicadores de apalancamiento
- Flexibilidad Financiera

Fitch estima que Bice mantiene un nivel de capitalización suficiente para sostener su proyección de crecimiento de primaje y compensar una estructura de activos que incorpora una posición relevante en inversiones ligadas a retornos variables de injerencia en su base patrimonial vía volatilidad de resultados. Así, su patrimonio puede verse afectado negativamente en períodos de volatilidad del mercado de capitales, como el actual, lo que implicaría un aumento en el nivel de apalancamiento y reducción de la capacidad del capital para absorber pérdidas. Fitch estará atento a que dicha holgura se mantenga dentro de los parámetros definidos, y solo se afecte por eventos de volatilidad puntual y no una presión sostenida.

Reparto de Dividendos
La tasa de reparto ha sido alrededor de un tercio de los resultados de cada ejercicio, sin presionar su capacidad de crecimiento.

- 05/04/2011, MM$ 11.060, representando un 28% de la utilidad.
- 30/04/2010, MM$ 8.000 representando un 16% de la utilidad.

Adecuados indicadores de apalancamiento

A sep-11, el patrimonio de Bice asciende MM$ 204.803, donde el 75% corresponde a capital pagado y 21% utilidades retenidas. Bice presenta un apalancamiento (8,2 veces) por debajo de su peer (10,7 veces); que también se refleja en la relación patrimonio sobre activos donde el patrimonio de Bice representa un 10,9% de los activos mientras su peer 8,5%.
Fitch considera suficiente la holgura patrimonial de Bice Vida, para sustentar crecimientos orgánicos futuros así como absorber desvalorizaciones de inversiones en renta variable.

Flexibilidad Financiera

Bice Vida al ser parte del holding financiero Bicecorp, se ve favorablemente respaldado por la capacidad de financiamiento de los otros miembros de holding (Banco Bice AA(cl) y BiceCorp AA(cl)). Si bien Fitch no incorpora un beneficio por soporte en la clasificación asignada a la compañía, estima que su controlador y empresas relacionadas mantienen un buen perfil crediticio que limita adecuadamente cualquier presión en términos de requerimientos de liberación de recursos.

Bice, al igual que el mercado local no acostumbra a mantener porciones relevantes de deuda financiera, registrando a sep-11 un índice de apalancamiento financiero normativo de 0,34 veces su pasivo exigible (peer 0,89), manteniendo holgura suficiente para poder levantar recursos temporales considerando el límite normativo de 1 vez su patrimonio.

Desempeño Operativo

Ratios	Sep 11	Sep 10	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Indice Combinado	144,4%	167,7%	169,4%	166,2%	147%	El desempeño operativo de Bice ha mejorado de la mano de un crecimiento relevante de su primaje bajo parámetros de suscripción controlados, aún cuando su índice operacional se vio presionado por la desvalorización de inversiones en medio de la coyuntura. Así, la evolución de las condiciones del mercado bursátil, local e internacional, continuarán siendo determinantes en los niveles de rentabilidad de la compañía en cada período.
Indice Operacional	99,7%	54,6%	58,6%	52,9%	125,7%	
Ingreso Financiero Neto / Activo Prom	4,2%	7,1%	7,1%	7,9%	2,0%	
Gastos de admin. / Prima Directa	15,0%	21,1%	21,6%	20,7%	15,9%	
ROEA	0,6%	19,9%	18,4%	30,6%	(25,8%)	
ROAA	0,1%	2,3%	2,1%	2,7%	(2,3%)	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

Volatilidad en los resultados

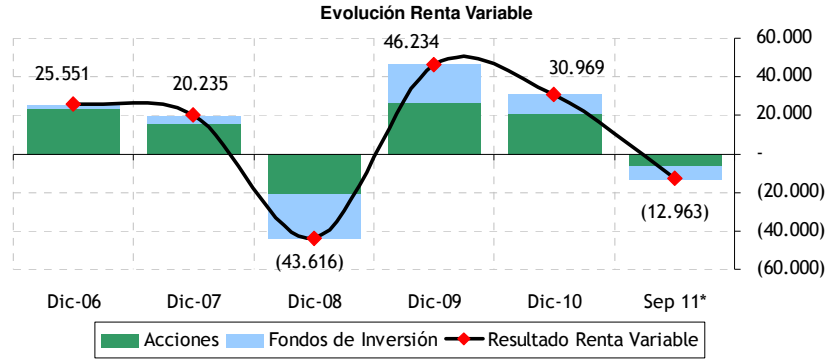
- Resultado neto expuesto a la volatilidad del mercado financiero
- Resultado Operacional estable a pesar del fuerte incremento en prima de rentas vitalicias
- Aumento en prima favorece indicadores de eficiencia

A pesar del fuerte incremento del primaje durante lo que va del 2011 (Δ+43% comparado con sep-10), que fue impulsado mayoritariamente por una activa posición en rentas vitalicias, Bice presentó cargos por constitución de reservas acotadas dadas las condiciones de tasa del mercado, lo que se tradujo en un estable resultado de operaciones.

La volatilidad de los mercados de capitales ha golpeado negativamente el resultado de inversiones por la desvalorización de posiciones en renta variable, contrayendo el resultado neto a Sep-11 (Δ- 97,1%), pero a diferencia de gran parte de la industria, en Bice el resultado aún es positivo.

Resultado neto expuesto a la volatilidad del mercado financiero

Por efecto en la desvalorización del portafolio de renta variable y su efecto contable, los ingresos por inversiones que en sep-10 duplicaban los ingresos por seguros, a sep-11 representan una vez los ingresos por seguros; por el mismo efecto los ingresos por inversiones de renta variable que en sep-10 aportaban un 27% de los ingresos, a sep-11 son negativos por MM$ -9.723. Dado lo anterior, la utilidad neta solo ascendió a $881 millones la que compara desfavorablemente respecto de los $31.218 millones generados en igual período del año anterior, con el consecuente impacto en sus principales indicadores de retorno (ROAA 0,1% y ROAE 0,6%). De todas maneras dada la estructura de inversiones y políticas que limitan las exposiciones en inversiones de renta variable el efecto es menor que su peer (ROAE -1,8%; ROAA -0,2%).



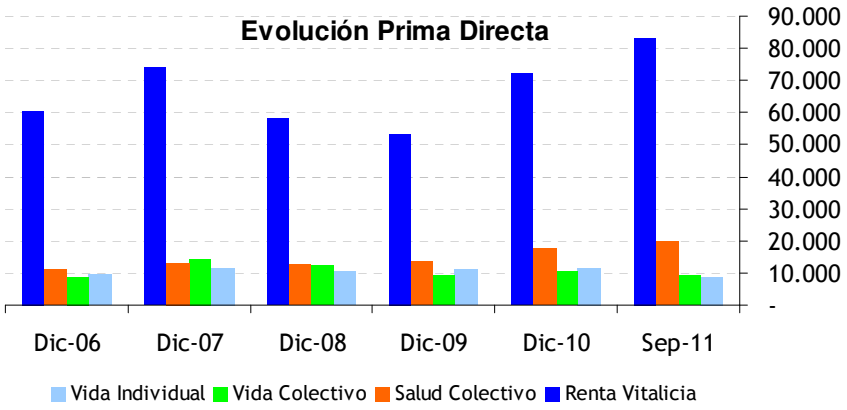
Fuente: SVS, Gráficos Fitch

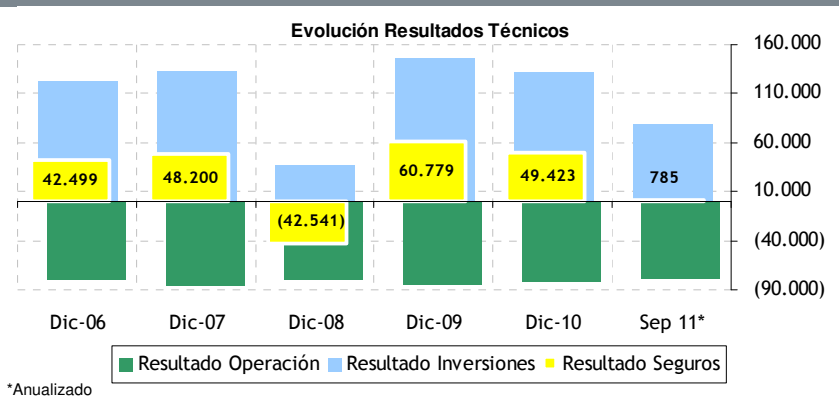
* Anualizado

Resultado Operacional estable a pesar del fuerte incremento en prima de rentas vitalicias

La prima directa de rentas vitalicias se ha incrementado en MM$ 40.264 en relación a sep-10; incremento contrarrestado por un costo de rentas de MM$ 36.163 (+37%), para el mismo período.

Este incremento se vio acompañado de una mejor gestión de seguros de salud colectivos vía ajustes por precio y el inicio de una depuración de la cartera de seguros de vida individuales, lo que arrojó un resultado operacional similar MM$ 58.834 comparado con sep-10 MM$ 58.538. Lo anterior se refleja en un índice combinado que se redujo (144,4%), en comparación con sep-10 (167,7%) así como el costo neto de suscripción sobre la prima retenida neta devengada, que pasó de 29,7% en sep-10 a 20,7% en sep-11.



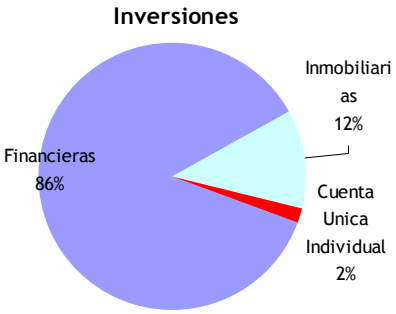


*Anualizado

Inversiones / Liquidez

Ratios	Sep 11	Sep 10	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Inversiones R Fija / Inversiones	78,4%	77,9%	79,4%	79,4%	80,8%	Se espera que los indicadores se mantengan estables en el tiempo, a excepción de los indicadores que consideran los efectos de la valorización de la cartera de renta variable.
Inversiones R Variable / Inversiones	4,8%	7,0%	5,3%	7,5%	6,3%	
Inversiones Inmobiliaria / Inversiones	13,8%	14,6%	14,5%	15,9%	14,2%	
Activos Líquidos / Reservas (veces)	0,89	0,88	0,88	0,89	0,88	
Líquidos / Pasivo Exigible (veces)	0,86	0,85	0,86	0,85	0,83	

Fuente: SVS, Calculos Fitch

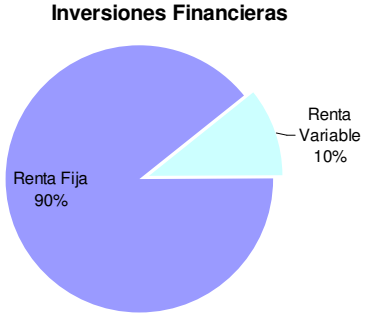


Fuente: SVS, Gráficos Fitch

Adecuada Administración de Riesgo de Activos y Pasivos

- Estructura de inversiones diversificada
- Mayor posición relativa en instrumentos de renta variable

La estructura del portafolio de inversiones es adecuada, considerando la diversificación y un riesgo de crédito acotado, basado en el cumplimiento de políticas internas de rentabilidad y calce. A pesar de mantener una adecuada estructura de activos, tanto en diversificación como en riesgo de crédito, la estructura inevitablemente se ve impactada por la volatilidad intrínseca de un mix de inversiones de instrumentos ligados a retornos variables cuya injerencia en resultados es determinante al cierre de cada período.



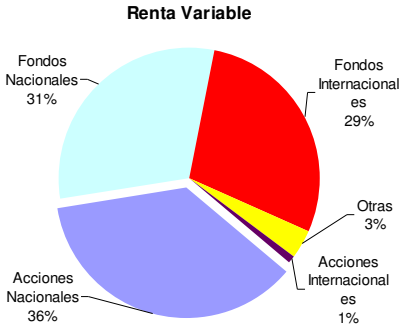
Fuente: SVS, Gráficos Fitch

Estructura de Inversiones diversificada

Los activos de Bice a sep-11 ascienden a MM$ 1.884.297 que se concentran mayormente en inversiones (97%), coherente con la posición marcada en negocios de administración de activos. La estructura de sus inversiones es muy similar a la de su Peer, concentrada en su mayor proporción en inversiones financieras.

Las inversiones en instrumentos de renta fija, en un 89% tienen calificaciones del mejor perfil crediticio, invertidos principalmente en instrumentos de deuda de empresas corporativas nacionales y bonos bancarios principalmente. Las inversiones en instrumentos de renta variable, representan un 62% del patrimonio, las acciones en sociedades anónimas abiertas nacionales un 43%, dentro de éstas las inversiones en Aguas Andinas representan un 8% del patrimonio.

Las Inversiones inmobiliarias se encuentran distribuidas en 58% en bienes destinados al leasing inmobiliario, donde el valor de tasación supera al valor contable en 3.85 veces, y en 42% en bienes de uso propio donde el valor de la tasación supera el valor contable en 1.64 veces. Los bienes no generadores de renta representan el 3% del total de inversiones inmobiliarias.



Fuente: SVS, Gráficos Fitch

Tasa de suficiencia de activos

El cálculo de la tasa de suficiencia de activos, tiene como objetivo controlar el riesgo de inversión, premiando con menos requerimiento de capital a la compañías que logren un mayor calce entre activos y pasivos, inmunizando de esta forma su patrimonio frente a cambios en la tasa de interés.

- **Mayor posición relativa en instrumentos de renta variable**

La estructura de inversiones de Bice se enmarca dentro del subgrupo de entidades que mantiene posiciones relevantes en instrumentos ligados a retornos variables, la misma que se ha reducido en comparación con periodos anteriores, representando actualmente alrededor del 7% de las inversiones (nacionales + internacionales).

Las inversiones nacionales se concentran mayormente en acciones de Aguas Andinas, Lan, Cencosud, cuotas de Fondo Pionero, Siglo XXI, Prime-Infraestructura, entre los principales, posiciones que se han ido disminuyendo y rebalanceándose, logrando así una mejor diversificación que en periodos anteriores. Respecto de las inversiones extranjeras tanto acciones como fondos, Bice rebalancea su portafolio sobre instrumentos y emisores conocidos que los mantienen en tiempo (sep-10), para cubrir sus riesgos de moneda y tasa utiliza forwards y swaps de corto plazo con bancos de las más altas clasificaciones de riesgo tanto locales como internacionales.

En general el portafolio de acciones esta atomizado y diversificado a excepción de las inversiones en Aguas Andinas, considerada una inversión de largo plazo bajo límites de política que acotan la exposición al riesgo.

Riesgo de Liquidez estable

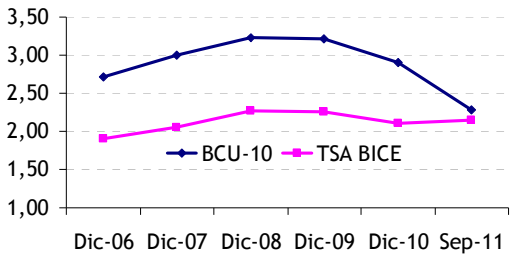
El riesgo de liquidez se encuentra acotado principalmente por una estructura normativa que limita las corridas dada la casi nula probabilidad de revocar un contrato de rentas vitalicias, situación que reduce significativamente las necesidades de liquidez extraordinarias.

La estabilidad en el calce de Bice en términos de plazo y tasa (TSA 2,15%), está en línea con los otros competidores del mercado le permiten asegurar un menor riesgo de liquidez dada una mayor oportunidad de reinversión en el futuro para aumentar el calce en los tramos aún descalzados. Por otra parte la relación activos líquidos sobre pasivos exigibles de Bice (0.88), está en línea con su peer Group (0.84), y se ha mantenido en sus rangos históricos, además presenta una rotación de primas por cobrar en línea con su peer de 14 días, lo cual se sustenta principalmente en una mayor preponderancia de productos sin plan de pago dentro de sus fuentes de ingreso en comparación a aseguradoras que solo se dedican a las líneas de seguros de vida (17 días); lo cual entrega un ciclo de caja favorable para el cumplimiento de sus obligaciones.

BCU-10

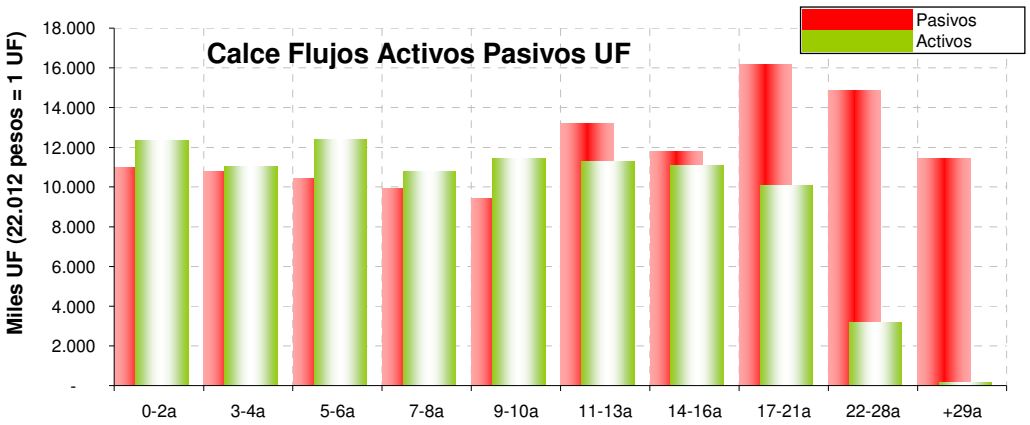
Bonos del Banco Central en UF plazo 10 años

El Banco Central de Chile emite bonos en Unidades de Fomento (UF) a plazos (5, 7, 10, 20 y 30 años) que se pagan en cupones semestrales que incluyen intereses devengados, salvo el último cupón que comprende capital e intereses.



Fuente: SVS, ABIF, Gráficos Fitch

A partir del 2008 la compañía cambio su política de inversiones y ya no presenta inversiones con relacionadas, que en opinión de Fitch presionaban en parte la flexibilidad en el manejo de inversiones. En el negocio de administración de activos, el calce (*) entre los vencimientos de activos (inversiones) y pasivos (obligaciones), juega un rol fundamental respecto de las necesidades de liquidez de una aseguradora, en el caso de Bice este mantiene su calce del 100% hasta el tramo 5 (10 años), comparado favorablemente con alguno de sus competidores.



Fuente: SVS, Gráficos Fitch

(*) Calce tramo 100% hasta 10 años, 86% hasta 13 años, 94% hasta 16 años, 62% hasta 21 años, 21,6% hasta 28 años y, 1,8% tramo mayor a 28 años.

Adecuación de Reservas

Ratios	Sep 11	Sep 10	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Reservas Previsionales / Reservas	0,89	0,88	0,88	0,89	0,88	Se espera que los indicadores se mantengan estables en el tiempo.
Reservas Rentas Vitalicias / Reservas	93,5%	92,5%	92,4%	92,0%	91,1%	
Tasa Suficiencia Activos	2,2%	2,0%	2,1%	2,3%	2,3%	
Tramo de Calce 100%	5	2	5	5	5	
% calce tramo siguiente	85,7%	99,1%	85,6%	90,8%	88,1%	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

Constitución de Reserva estable

- Adopción de IFRS a partir del 2012 e impacto en reservas acotado
- Favorable gestión de calce

La implementación de las normas de información financiera (IFRS), incluyen nuevos cálculos para la constitución de reservas, especialmente IBNR, y cuyo efecto en Bice son acotados considerando que el grueso de las reservas técnicas corresponde a rentas vitalicias (94%). La industria aseguradora se enmarca bajo normas detalladas y conservadoras para el cálculo y constitución de reservas que junto a un adecuado nivel de calce de activos y pasivos, y una tasa de reinversión alineada al mercado reducen significativamente el riesgo de insuficiencia de reservas.

Adopción de IFRS a partir del 2012 e impacto en reservas acotado

La norma de carácter general sobre la constitución de reservas que viene acompañada de la implantación de las normas de información financiera (IFRS), considera varias practicas sobre el cálculo de reservas cuya estimación del impacto por cambio normativo a reflejarse en los balances de marzo 2012 en el caso de Bice, según sus estimaciones a sep-11, ascendería a 94.500 UF (MM$ 2.079), representando un incremento marginal en su relación pasivo exigible sobre patrimonio, (8,21 veces vs. 8,20 veces).

El mercado chileno mantiene desde hace un largo tiempo una sólida base regulatoria que sustenta la estabilidad y solvencia de la industria de seguros, considerando especialmente aquellos negocios de larga duración de sus obligaciones como son las rentas vitalicias. Dicha regulación se ha visto inmersa en los últimos años en una serie de ajustes (solvencia II) que en opinión de Fitch tienen por objeto alinearse a las mejores prácticas internacionales y ajustarse a la evolución natural de los seguros hacia gestores financieros integrales.

Favorable gestión de calce

Si bien el nivel de calce de la compañía se presenta algo más holgado que el de su peer, especialmente hasta el tramo 5, éste se mantiene más ajustado que el del subgrupo de compañías que no incorpora instrumentos de renta variable como inversiones, que se ubica en un rango de calce de 100% en torno al tramo 8.

El calce entre los vencimientos de flujos activos vs. pasivos es de un 100% hasta el tramo 5 (0-10 años) lo que le permite tener una ventana de tiempo prudencial para mantener y mejorar el calce. La tasa de reinversión se ha mantenido alrededor de un 2% (sep-11; 2,15%) que ha opinión de Fitch debería permitirle asegurar un nivel de retorno para el cumplimiento de sus obligaciones.

Retención y Reaseguro

Alta retención / Reaseguradores de alta calidad crediticia

- Retención elevada y coherente con la atomización de riesgos
- Adecuada solvencia de contrapartes de reaseguro

Bice presenta un nivel de retención global elevado coherente con su perfil de negocios enfocado a la acumulación de activos reteniendo casi la totalidad de las primas.

La estructura de reaseguro le permite operar bajo parámetros acotados de riesgo patrimonial a través de un pool de reaseguradores de adecuada solvencia y prestigio internacional.

Retención elevada y coherente con la atomización de riesgos

Los indicadores de retención se han mantenido históricamente en torno 99% (peer 97,7%), derivado principalmente de los niveles de retención de 100% en las líneas de administración de activos, puntualmente rentas vitalicias. Sin embargo, las otras líneas de negocios también enfrentan niveles de retención elevados y acordes a los parámetros de la industria, tanto tradicionales colectivos (96% vs. 98%) como individuales (98% vs. 96%).

Reaseguros de alta calidad crediticia

Los contratos de reaseguros se definen en función de los requerimientos de cada ramo, contando para ello con contratos de excedente para sus líneas de seguros de vida y desgravamen tanto individuales como colectivos, para sus líneas de accidentes personales un mixto cuota parte y exceso de pérdida y contratos de excedente para sus líneas escolar colectivo, salud catastrófica, cúmulos catastróficos desconocidos de vida.
La solvencia de sus contrapartes refleja las mejores clasificaciones de riesgo internacional Swiss Re (A1 Moody´s), Munich Re (AA- Fitch), Hannover (A+ Fitch), Mapfre Re (A+ Fitch), y Transamerica Re (AA- Fitch).

Nombre	País	Rating	Outlook	Prima	%
Munich Re	Alemania	AA- Fitch	Estable	892.785	77%
Transamerica Re	USA	AA- Fitch	Estable	59.388	5%
Hannover Re	Alemania	A+ Fitch	Estable	101.544	9%
Swiss Re	Suiza	A1 Moodys	Estable	13.713	1%
Mapfre Re	España	A+ Fitch	Estable	88.819	8%
Miles de pesos					

Fuente: Fitch, SVS, paginas web compañias

Resumen Financiero
BICE VIDA COMPAÑIA DE SEGUROS S.A.
(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	Sep-11	Sep-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Activos Líquidos	1.442.497	1.385.489	1.389.350	1.397.704	1.395.259	1.383.034	1.426.373
Caja y Cuenta Corriente	809	1.120	1.687	2.082	12.322	755	1.227
Inversiones Renta Fija	1.382.482	1.290.826	1.311.898	1.292.546	1.329.061	1.335.155	1.393.509
Sector Privado	851.232	758.618	780.232	770.333	754.482	799.908	941.985
Estatal	86.611	135.375	134.284	141.422	166.879	194.765	171.522
Mutuos Hipotecarios	297.239	299.474	302.507	302.703	307.868	261.927	221.153
Renta Fija Extranjero	147.400	97.358	94.875	78.087	99.832	78.554	58.849
Otras Financieras	58.275	62.882	72.760	59.476	36.516	38.205	21.443
Fondos Mutuos	931	30.661	3.005	43.601	17.360	8.920	10.193
Leasing Inmobiliario	125.535	112.773	110.452	138.342	80.290	59.405	61.822
Renta Variable	129.586	144.630	140.979	129.943	124.604	187.990	137.225
Bienes Raíces	91.256	108.904	109.938	103.265	134.655	86.168	103.710
Inversiones CUI	29.388	25.855	29.212	26.216	19.382	19.179	13.495
Préstamos	2.821	2.472	2.567	2.206	1.786	1.554	1.510
Sobre Pólizas	2.821	2.472	2.567	2.206	1.786	1.554	1.510
Otros							
Deudores por Prima	7.137	5.986	7.174	6.131	15.042	13.971	3.234
Deudores por Reaseguro	1.340	1.503	1.589	1.111	2.615	2.304	1.076
Activos Fijos	1.330	1.760	1.580	1.872	1.312	1.123	1.019
Otros Activos	53.405	55.519	51.620	42.831	26.855	75.342	57.400
TOTAL ACTIVOS	**1.884.297**	**1.844.893**	**1.844.461**	**1.849.621**	**1.801.801**	**1.830.071**	**1.806.864**
Reservas Técnicas	1.618.005	1.570.738	1.581.408	1.574.709	1.590.857	1.531.324	1.512.021
Riesgo en Curso	7.760	8.154	8.120	7.879	7.162	5.702	5.330
Matemáticas	21.158	21.546	21.602	20.922	19.616	16.936	16.568
Matemáticas Seguro SIS	21.743	36.126	35.027	49.570	74.525	51.984	67.952
Rentas Vitalicias	1.512.985	1.453.577	1.461.568	1.448.451	1.448.612	1.416.548	1.390.037
Reserva de Siniestros	6.988	5.705	6.888	5.955	5.700	6.660	4.027
Siniestros	3.971	4.063	4.132	4.247	4.385	4.868	3.337
Ocurrido y No Reportado	3.017	1.643	2.756	1.708	1.314	1.792	690
Otros	18.940	18.301	18.272	17.752	17.189	16.426	15.442
Reservas CUI	28.432	27.328	29.932	24.181	18.052	17.068	12.665
Obligaciones con Bancos	5.647	15.697	2.623	42.870	58.683	80.507	79.531
Primas por Pagar	3.703	3.778	3.309	5.642	2.115	1.999	2.641
Cuentas por Pagar	31.834	14.460	12.963	9.701	6.047	6.698	4.193
Otros Pasivos	20.305	22.100	23.083	15.732	18.210	9.044	16.364
TOTAL PASIVOS	**1.679.495**	**1.626.773**	**1.623.387**	**1.648.654**	**1.675.911**	**1.629.571**	**1.614.750**
Capital Pagado	153.369	154.377	157.340	158.825	146.105	146.088	172.792
Reservas	8.784	17.878	10.421	18.622	17.851	34.218	39.455
Utilidad (Pérdida) Retenida	42.650	45.864	53.314	23.521	(38.068)	20.193	(20.132)
PATRIMONIO	**204.803**	**218.120**	**221.075**	**200.968**	**125.889**	**200.500**	**192.114**

(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	Sep-11	Sep-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
Prima Directa y Aceptada	133.435	93.171	126.848	135.970	175.446	138.622
Ajuste de Reservas	155	(5.560)	(6.913)	(6.733)	(4.639)	(5.140)
Prima Cedida	(1.156)	(1.191)	(1.632)	(1.297)	(1.844)	(1.801)
Prima Retenida Neta Devengada	132.434	86.420	118.302	127.940	168.964	131.681
Costo de Siniestro Directo	(165.286)	(119.907)	(165.614)	(177.364)	(213.018)	(187.139)
Costo de Siniestro Cedido	1.598	759	1.034	757	1.384	2.391
Costo de Siniestro Neto	(163.688)	(119.148)	(164.580)	(176.607)	(211.634)	(184.748)
Costo de Adquisición Directo	(7.405)	(5.995)	(8.309)	(7.672)	(8.724)	(8.557)
Gastos de Administración	(20.007)	(19.702)	(27.362)	(28.163)	(27.818)	(23.870)
Ingreso por Reaseguro Cedido	0	0	0	0	0	0
Costo Neto de Suscripción	(27.412)	(25.697)	(35.671)	(35.835)	(36.542)	(32.426)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(169)	(112)	(149)	(186)	(141)	(152)
Resultado de Operación	**(58.834)**	**(58.538)**	**(82.098)**	**(84.689)**	**(79.353)**	**(85.645)**
Ingresos Financieros	59.424	98.108	131.521	145.468	36.813	133.845
Gastos Financieros	(230)	(310)	(400)	(579)	(963)	(272)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	2.004	623	1.052	561	900	4.286
Items Extraordinarios	308	(7.339)	(8.669)	(6.824)	(3.132)	(14.214)
Resultado Antes de Impuesto	**2.672**	**32.544**	**41.406**	**53.937**	**(45.736)**	**38.000**
Impuestos	(1.791)	(1.326)	(2.590)	(3.866)	3.609	(2.073)
Resultado Neto	**881**	**31.218**	**38.816**	**50.071**	**(42.127)**	**35.927**

Indices Financieros	Sep-11	Sep-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	5,5%	4,4%	4,4%	5,6%	7,1%	6,0%
Participación de Mercado (% Activos)	9,0%	9,2%	9,1%	9,6%	9,9%	10,5%
Indice de Retención	99,1%	98,7%	98,7%	99,0%	98,9%	98,7%
Indice de Siniestralidad Directa	123,9%	128,7%	130,6%	130,4%	121,4%	135,0%
Indice de Siniestralidad Neta	123,6%	137,9%	139,1%	138,0%	125,3%	140,3%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa y Aceptada	5,5%	6,4%	6,6%	5,6%	5,0%	6,2%
Gastos de Administración / Prima Directa y Aceptada	15,0%	21,1%	21,6%	20,7%	15,9%	17,2%
Costo Neto de Suscripción / Prima Retenida Neta Devengada	20,7%	29,7%	30,2%	28,0%	21,6%	24,6%
Resultado de Operación / Prima Retenida Neta Devengada	(44,4%)	(67,7%)	(69,4%)	(66,2%)	(47,0%)	(65,0%)
Indice Combinado	144,4%	167,7%	169,4%	166,2%	147,0%	165,0%
Indice Operacional	99,7%	54,6%	58,6%	52,9%	125,7%	63,6%
Ingreso Financiero Neto / Activo Promedio	4,2%	7,1%	7,1%	7,9%	2,0%	7,3%
ROAA	0,1%	2,3%	2,1%	2,7%	(2,3%)	2,0%
ROAE	0,6%	19,9%	18,4%	30,6%	(25,8%)	18,3%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	8,201	7,5	7,3	8,2	13,3	8,1
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,96	0,97	0,97	0,96	0,95	0,94
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible	0,34%	1,0%	0,2%	2,6%	3,5%	4,9%
Reservas / Prima Retenida Neta Devengada	905,9%	1.364,9%	1.333,9%	1.237,1%	923,9%	1.155,6%
Prima Retenida Neta Devengada / Patrimonio (Veces)	0,83	0,55	0,56	0,78	1,04	0,67
Leverage Normativo (Veces)	8,6	7,9	7,7	8,7	14,2	8,5
Patrimonio / Activos (%)	10,9%	11,8%	12,0%	10,9%	7,0%	11,0%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0,89	0,88	0,88	0,89	0,88	0,90
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0,89	0,87	0,88	0,86	0,85	0,86
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0,86	0,85	0,86	0,85	0,83	0,85
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Rotación Prima por Cobrar (días)	14	17	20	16	31	36
Rotación Deudores por Reaseguro (días)	313	341	351	308	511	461
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	0,7%	0,7%	0,7%	0,6%	2,1%	1,1%

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP: / / FITCHRATINGS.COM. / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoria, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación. La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados sólo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier titulo, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier titulo para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 10.000 y USD 1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes del mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular.