

BICE Vida Compañía de Seguros S.A.

BICE Vida

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA+(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

BICE Vida Compañía de Seguros S.A.

USD millones	30-09-14	31-12-13*
Activos	4.171	4.299
Inversiones	3.237	3.336
Inv. Financieras	3.231	3.333
Reservas	3.542	3.611
Patrimonio	421	456
Prima Directa	387	492
Utilidad Neta	40	35
ROAA	1,4	0,8
ROAE	13,1	7,6

*Auditado
Trimestral no auditado
Fuente: SVS

Informes Relacionados

Perspectivas 2015: Sector Asegurador Chileno (Diciembre 2014)

Informe de Clasificación: BICEcorp S.A. Septiembre 2014.

Informe de Clasificación: Banco BICE S.A. Septiembre 2014.

Analistas

Santiago Recalde
+56 2 2499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Bajo Apalancamiento: A septiembre de 2014, BICE Vida Compañía de Seguros S.A. (BICE Vida), presenta un bajo nivel de apalancamiento (pasivo deducido reservas de reaseguro sobre patrimonio) de 8,8 veces (x), respecto de la media de sus principales competidores (10,6x). Si bien el nivel de apalancamiento se ha incrementado respecto de períodos anteriores (septiembre 2013, 8,2x) se mantiene como una de las compañías con menor apalancamiento dentro del segmento que opera en rentas vitalicias. La compañía mantiene una sólida base patrimonial que alcanzó los CLP243.352 millones (patrimonio neto) cubriendo en 2,05x su patrimonio en riesgo.

Mayor Resultado Neto impulsado por Inversiones: A septiembre de 2014, su resultado neto fue superior en 113% respecto del período anterior, impulsado por un mayor ingreso financiero (+23%), especialmente renta fija nacional cuyos ingresos representan el 63% del resultado de inversiones, seguido de ingresos de inversiones inmobiliarias y renta fija extranjera.

Adecuado Portafolio de inversiones: BICE Vida mantiene un perfil de inversiones concentrado en instrumentos de renta fija que representa el 80% del portafolio, porcentaje alineado al segmento de compañías activas en rentas vitalicias. El portafolio de renta fija presenta un adecuado riesgo de crédito ponderado de 'A+' (modelo interno de Fitch). El portafolio está concentrado en bonos de empresas locales y mutuos hipotecarios principalmente de BICE Hipotecaria de acotada morosidad. Por su parte, las posiciones en instrumentos de renta variable, específicamente acciones y cuotas de fondos accionarios, representan 1,8% del portafolio (peer 2%) y 17% del patrimonio.

Bajo Riesgo de Reinversión y Adecuado Calce: El nivel de calce entre flujos de activos y pasivos es superior a 100% cubiertos hasta el tramo 8 (21 años), presentando un acotado riesgo de reinversión medido a través de la tasa de suficiencia de activos (TSA) de 1,87%. Se le agrega una posición excedentaria de inversiones elegibles de reservas y patrimonio en riesgo y la ausencia de reservas por insuficiencia de primas, configurando así una adecuada administración de activos y pasivos.

Importante Participación de Mercado: BICE Vida ocupa la quinta posición dentro de la industria de seguros de vida en términos de activos administrados, concentrando un 8,7% de los activos, producto de su mayor enfoque en seguros de cola larga (rentas vitalicias). BICE Vida es una de las compañías líder en el segmento de ramos de seguros de salud y vida colectivos. Temporalmente, administra el seguro de invalidez y sobrevivencia del sistema previsional (SIS), que representa el 11% de la prima directa de la compañía y 7% de la prima SIS del mercado.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva de la clasificación es Estable, considerando el mantenimiento de una sólida base patrimonial, un perfil de inversiones de acotado riesgo crediticio y un elevado calce. La clasificación puede verse afectada negativamente frente a resultados netos negativos sostenidos, incremento en las posiciones en instrumentos de renta variable con niveles de apalancamiento sobre las 10x. Fitch estima que un aumento en la clasificación es poco probable, aunque una mayor diversificación de ingresos y mejoras en la posición de mercado sin afectar el actual desempeño y apalancamiento, podrían impactar positivamente.

BICE Vida Compañía de Seguros S.A.

BICE Vida

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA+(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

BICE Vida Compañía de Seguros S.A.

USD millones	30-09-14	31-12-13*
Activos	4.171	4.299
Inversiones	3.237	3.336
Inv. Financieras	3.231	3.333
Reservas	3.542	3.611
Patrimonio	421	456
Prima Directa	387	492
Utilidad Neta	40	35
ROAA	1,4	0,8
ROAE	13,1	7,6

*Auditado
Trimestral no auditado
Fuente: SVS

Informes Relacionados

Perspectivas 2015: Sector Asegurador Chileno (Diciembre 2014)

Informe de Clasificación: BICEcorp S.A. Septiembre 2014.

Informe de Clasificación: Banco BICE S.A. Septiembre 2014.

Analistas

Santiago Recalde
+56 2 2499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Bajo Apalancamiento: A septiembre de 2014, BICE Vida Compañía de Seguros S.A. (BICE Vida), presenta un bajo nivel de apalancamiento (pasivo deducido reservas de reaseguro sobre patrimonio) de 8,8 veces (x), respecto de la media de sus principales competidores (10,6x). Si bien el nivel de apalancamiento se ha incrementado respecto de períodos anteriores (septiembre 2013, 8,2x) se mantiene como una de las compañías con menor apalancamiento dentro del segmento que opera en rentas vitalicias. La compañía mantiene una sólida base patrimonial que alcanzó los CLP243.352 millones (patrimonio neto) cubriendo en 2,05x su patrimonio en riesgo.

Mayor Resultado Neto impulsado por Inversiones: A septiembre de 2014, su resultado neto fue superior en 113% respecto del período anterior, impulsado por un mayor ingreso financiero (+23%), especialmente renta fija nacional cuyos ingresos representan el 63% del resultado de inversiones, seguido de ingresos de inversiones inmobiliarias y renta fija extranjera.

Adecuado Portafolio de inversiones: BICE Vida mantiene un perfil de inversiones concentrado en instrumentos de renta fija que representa el 80% del portafolio, porcentaje alineado al segmento de compañías activas en rentas vitalicias. El portafolio de renta fija presenta un adecuado riesgo de crédito ponderado de 'A+' (modelo interno de Fitch). El portafolio está concentrado en bonos de empresas locales y mutuos hipotecarios principalmente de BICE Hipotecaria de acotada morosidad. Por su parte, las posiciones en instrumentos de renta variable, específicamente acciones y cuotas de fondos accionarios, representan 1,8% del portafolio (peer 2%) y 17% del patrimonio.

Bajo Riesgo de Reinversión y Adecuado Calce: El nivel de calce entre flujos de activos y pasivos es superior a 100% cubiertos hasta el tramo 8 (21 años), presentando un acotado riesgo de reinversión medido a través de la tasa de suficiencia de activos (TSA) de 1,87%. Se le agrega una posición excedentaria de inversiones elegibles de reservas y patrimonio en riesgo y la ausencia de reservas por insuficiencia de primas, configurando así una adecuada administración de activos y pasivos.

Importante Participación de Mercado: BICE Vida ocupa la quinta posición dentro de la industria de seguros de vida en términos de activos administrados, concentrando un 8,7% de los activos, producto de su mayor enfoque en seguros de cola larga (rentas vitalicias). BICE Vida es una de las compañías líder en el segmento de ramos de seguros de salud y vida colectivos. Temporalmente, administra el seguro de invalidez y sobrevivencia del sistema previsional (SIS), que representa el 11% de la prima directa de la compañía y 7% de la prima SIS del mercado.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva de la clasificación es Estable, considerando el mantenimiento de una sólida base patrimonial, un perfil de inversiones de acotado riesgo crediticio y un elevado calce. La clasificación puede verse afectada negativamente frente a resultados netos negativos sostenidos, incremento en las posiciones en instrumentos de renta variable con niveles de apalancamiento sobre las 10x. Fitch estima que un aumento en la clasificación es poco probable, aunque una mayor diversificación de ingresos y mejoras en la posición de mercado sin afectar el actual desempeño y apalancamiento, podrían impactar positivamente.

Gobierno Corporativo

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

A septiembre de 2014, la compañía presenta transacciones con partes relacionadas como BICE Hipotecaria, Banco BICE, Inmobiliaria Segura, Inmobiliaria BBI, entre los principales.

El sistema de gobierno corporativo y control interno de la compañía se estructura bajo una política de grupo (BICE Corp) y, además, cuenta con siete comités directivos: comercial, inversiones financieras, inmobiliarias, tecnología, riesgo, riesgo operacional, y auditoría interna. El Directorio de BICE Vida está constituido por siete miembros.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2013 fueron auditados por la firma KPMG sin presentar observaciones.

Tamaño y Posición de Mercado

Grande, Multisegmento, y Enfocado en Seguros Previsionales

- Mix concentrado en seguros previsionales
- Sostenido crecimiento del primaje
- Estable participación de mercado
- Beneficio por sinergias de grupo

Mix Concentrado en Seguros Previsionales

BICE Vida ha mantenido un primaje concentrado en seguros previsionales que representan el 58% de la prima total, alineado al mix de producto que presentan las compañías intensivas en rentas vitalicias. El mix considera también seguros de salud colectivos y el SIS del sistema de AFP, concentrando estos tres 79% de la prima total. La compañía es activa en todos los ramos previsionales como son rentas vitalicias de vejez, invalidez y sobrevivencia, productos que han sido complementados temporalmente por la adjudicación de la cartera licitada de SIS que, a septiembre de 2014, presenta una prima directa por CLP24.695 millones y que representa 9% del primaje.

Sostenido Crecimiento de Primaje

A septiembre de 2014, el crecimiento del primaje de la compañía ha mantenido su tendencia positiva presentando un incremento de 18,8% respecto de septiembre de 2013, y un 18% en promedio (2012–2014). Este incremento del primaje se ve reflejado en un mayor stock de activos (+13%) respecto de septiembre de 2013, logrando mantener su participación de mercado.

El mayor crecimiento del primaje se origina en el ramo de rentas vitalicias de invalidez (+28%) seguido de seguros de salud y desgravamen bajo una estructura de crecimiento recurrente, y SIS (+79%), bajo el esquema de licitaciones, reflejado en crecimientos o decrecimientos abruptos dado su temporalidad.

Estable Participación de Mercado

El crecimiento del primaje se ha traducido en un mantenimiento de su participación de mercado en términos de activos administrados. Concentra un 8,7% de la industria de seguros de vida y ocupa la quinta posición dentro de la industria. Se destaca su participación de mercado, en términos de prima directa, en seguros de salud colectivos y vida colectivos, donde concentra 10% y 11% de la prima del mercado.

Por su parte, en el ramo SIS concentra el 7% del mercado ocupando, a septiembre de 2014, la quinta posición por volumen de prima. En opinión de Fitch, si bien la adjudicación del SIS genera importantes volúmenes de prima, este crecimiento en el primaje es temporal por lo que cambios en la participación de mercado pueden ser volátiles.

Beneficio por Sinergias de Grupo

BICE Vida se beneficia del sólido posicionamiento de la marca BICE, así como estructuras de gobiernos corporativos integradas de Bicecorp. En opinión de Fitch, en caso de ser necesario, BICE Vida podría acceder a fuentes de financiamiento ya sea directamente o a través de otros vehículos del grupo como Banco BICE o Bicecorp. BICE Vida junto al Banco BICE son los principales activos de Bicecorp. A septiembre de 2014, BICE Vida representa 34% de los activos y 34% del resultado neto del holding, y Banco BICE un 65% y 72%, respectivamente.

Propiedad

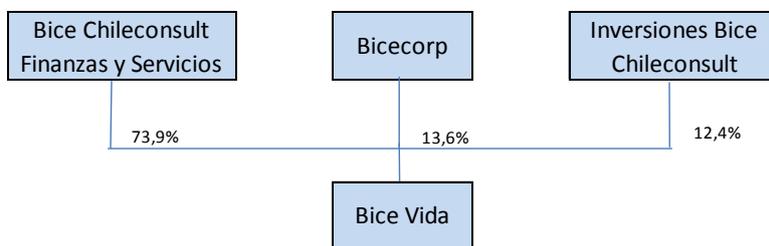
La Estructura Propietaria es Neutral para la Clasificación

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

Bicecorp cuenta con una clasificación de 'AA(cl)', Estable. Está conformado por Banco BICE ['AA(cl)', Estable], BICE Hipotecaria, BICE Inversiones, BICE Renta Urbana, Securitizadora BICE, BICE Crediautos, destacados competidores en el negocio financiero.

Si bien el grupo es relevante en el sector financiero, está altamente diversificado, destacando su participación en el sector forestal (CMPC), eléctrico (Colbún), telecomunicaciones (Entel), portuario (Puertos y Logística), entre los principales, siendo uno de los grupos económicos más relevantes del país.

Estructura de Propiedad Simplificada



Fuente: SVS Elaboración: Fitch

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Industria Madura

En opinión de Fitch, la industria de seguros en Chile presenta un elevado nivel de madurez comparado con otros países de la región, con altos niveles de competencia y un mix de productos balanceado, operando sobre una base sólida de suscripción y reaseguro.

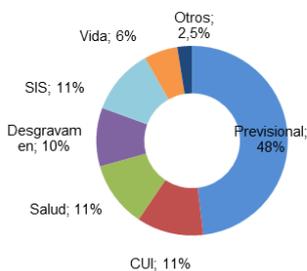
Chile ha alcanzado un mayor desarrollo del negocio de seguros en el contexto regional, con una penetración de seguros levemente por encima del 4% del PIB (3% media Latinoamérica) y una densidad de seguros (prima suscrita per cápita) de aproximadamente USD650 por año. Si bien estos índices muestran una tendencia favorable, aún están por debajo de los indicadores de penetración de seguros de países desarrollados (aproximadamente 7,1% en Europa y 7,9% en EEUU).

Actualmente, en el mercado local operan 63 compañías de seguros (34 de vida y 29 de generales), destacando la incorporación de ocho aseguradores nuevos en los últimos tres años, mayormente entidades con foco especializado. Al mismo tiempo, el mercado también se ha mostrado activo en términos de fusiones y adquisiciones. El primaje consolidado de la industria de seguros de vida ascendió a CLP3.051 miles de millones (USD5.142 millones) a septiembre de 2014, con una tasa de crecimiento de 5,6% respecto de septiembre de 2013.

El segmento de seguros de vida, si bien mantiene un enfoque multiproducto y multisegmento, concentra una proporción relevante en el segmento previsional (60% de la prima total). El segmento de seguros de vida tradicional se presenta balanceado, siendo las principales líneas de negocio las coberturas complementarias de salud (10%) y desgravamen (9%).

La alta proporción de negocios ligados a la administración de activos ha llevado a que las utilidades del sector de vida estén determinadas por los ingresos financieros, los cuales, a su vez, generan cierta volatilidad sobre las mismas. A septiembre de 2014, la utilidad del

Mix de Prima de la Industria Septiembre de 2014



Fuente: SVS. Elaboración: Fitch

Metodologías Utilizadas

Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros.

segmento de compañías de vida alcanzó los CLP279.088 millones, evidenciando una importante alza de 104% respecto septiembre de 2013, impulsado principalmente por positivos resultados de inversiones (+37%).

Respecto de las compañías que operan en el segmento de seguros previsionales, su crecimiento en términos de prima directa fue de 0,9%, sin embargo, presenta un importante incremento de los resultados netos producto de mayores retornos de inversiones +39% comparado con septiembre de 2013. En términos de apalancamiento, este subgrupo de compañías ha incrementado su nivel hasta 11,8x, un 6% superior que septiembre de 2013 y 12% comparado con septiembre de 2012.

Análisis Comparativo

Peer Group

Sept-2014 (MMCLP)	Rating	Endeudamiento Normativo	Activos	Prima Directa	Índice Operacional	Gastos Adm / Activos	Utilidad / Prima Directa	ROA	ROE	Utilidad Neta
BICE Vida	AA+(cl)	8,9	2.475.647	229.401	128,5%	1,5%	10,4%	1,3%	12,7%	23.897
Consortio Vida	AA+(cl)	8,6	4.200.964	288.946	72,3%	0,9%	19,0%	1,7%	17,8%	54.903
MetLife	AA+(cl)	12,1	3.848.140	457.770	98,8%	1,6%	3,7%	0,6%	8,2%	17.023
Security Previsión	AA-(cl)	10,7	2.011.592	178.958	84,4%	1,4%	10,0%	1,2%	15,6%	17.952
Chilena	NDF	11,0	1.666.770	275.677	95,7%	1,7%	5,6%	1,2%	15,9%	15.420

NDF; No Disponible por Fitch

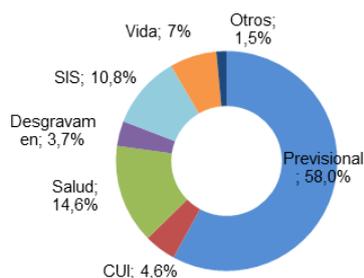
Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

El segmento conformado por compañías más enfocadas en seguros previsionales concentra el 94% de los activos de la industria de seguros de vida por un monto de CLP26.831.834 millones (USD45.212 millones). Se destacan como líderes dentro de este segmento, Consortio Vida, MetLife Vida, Principal, Corpvida y BICE Vida, concentrando un 58% de los activos. El segmento se ha visto favorecido por el propicio desempeño de las bolsas de valores locales e internacionales, presentando así una mayor rentabilidad financiera respecto de septiembre de 2013 (+39%), impactando positivamente el resultado neto del grupo que ascendió a CLP203.812 millones (USD343 millones).

Lo anterior se ve reflejado en el índice operacional del peer (índice combinado menos resultado inversiones) positivo de 96,7%, y de rentabilidad sobre activos y patrimonio comparativamente superior a septiembre de 2013 con un ROA de 0,8% y ROE de 9,4%. En el caso de BICE Vida su indicador se ve afectado por la contabilización de los ingresos por unidades reajustables y, que al ser incorporado en el cálculo del índice operacional, ascendería a 69% comparándose favorablemente respecto del mercado.

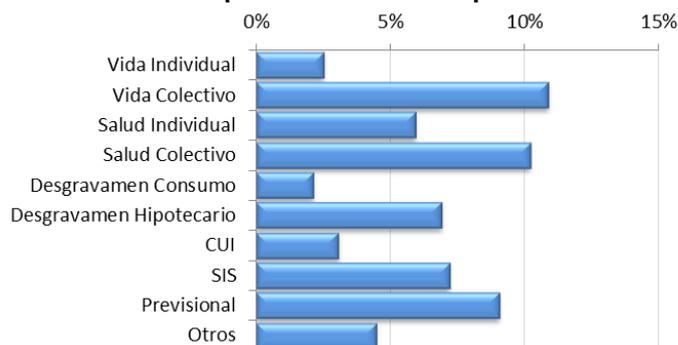
Por su parte, el nivel de apalancamiento (pasivo sobre patrimonio) de este segmento (14 compañías), se presenta con tendencia creciente, ascendiendo en septiembre de 2014 a 11,8x, superior a períodos anteriores (septiembre de 2013; 11,15x, septiembre de 2012; 10,57x).

Mix de Prima Bice Vida
Septiembre de 2014



Fuente: SVS. Elaboración: Fitch

Bice Vida
Participación de Mercado por Ramo



Fuente: SVS Grafico: Fitch

Capitalización y Apalancamiento

Ratios	Sep 14	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Normativo (X)	8,9	8,6	8,1	8,05	7,66	Fitch espera que el nivel de apalancamiento mantenga su tendencia creciente aunque en niveles inferiores a 10x.
Prima Retenida / Patrimonio (X)	1,2	1,1	0,9	0,8	0,6	
Oblig Bancos/Pasivo Exigible (%)	2,6%	3,6%	1,6%	1,5%	0,2%	
Patrimonio / Activos (%)	10,1%	10,6%	11,6%	11,5%	12,0%	
Utilidades Retenida/Patrimonio (%)	33,3%	28,5%	28,1%	26,8%	24,1%	

Fuente: SVS, Fitch

*Corresponde al Pasivo descontado la participación de reservas por reaseguro

Estable y Bajo Nivel de Apalancamiento

- Bajo nivel de apalancamiento
- Moderada distribución de dividendos
- Acotada exposición patrimonial a volatilidades de inversiones
- Patrimonio neto superior a patrimonio en riesgo

Bajo Nivel de Apalancamiento

El nivel de apalancamiento (pasivo deducido reservas de reaseguros sobre patrimonio) de BICE Vida se ha mantenido en niveles bajos, presentando a septiembre de 2014 un ratio de 8,8x que compara favorablemente respecto de su peer (10,6x). Por su parte, el indicador de apalancamiento operativo (prima retenida ganada sobre patrimonio), también se compara favorablemente respecto de su peer (1,12x frente a 1,35x), reflejando así un acotado apalancamiento. El patrimonio de la compañía está compuesto principalmente por capital pagado que representa 64% del patrimonio (peer 63%), seguido de utilidades retenidas con un 33%.

Moderada Distribución de Dividendos

BICE Vida, ha mantenido una política de dividendos moderada de alrededor 50% respecto de los resultados de los ejercicios anteriores (2012–2013), permitiendo así mantener un nivel de apalancamiento estable. En opinión de Fitch la política de capitalización ha estado alienada a los niveles de crecimiento de su primaje lo que se ha traducido en el mantenimiento de una base patrimonial estable y holgada.

Acotada Exposición Patrimonial a Volatilidad de Inversiones

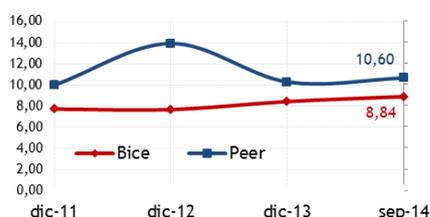
Las posiciones en inversiones de alta volatilidad como son las acciones, representan 1,3% del portafolio de inversiones (peer 2%) y 12% de su patrimonio. A la que se agrega, posiciones en inversiones en cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión que, en conjunto, representan 1,8% del patrimonio, comparándose favorablemente con sus principales competidores. Esto se traduce en una menor exposición patrimonial a variaciones en el valor de mercado de estas carteras y limita el efecto en resultados no realizados.

Patrimonio Neto Mayor a Requerimientos de Patrimonio en Riesgo

A septiembre de 2014, el patrimonio neto asciende a CLP243.352 millones, representando 2,05x el patrimonio en riesgo. La mayor demanda de capital dentro del cálculo del patrimonio en riesgo se origina en reservas matemáticas, las que representan 91% del patrimonio en riesgo.

Respecto del nivel de endeudamiento financiero, al igual que sus competidores, la compañía presenta un reducido nivel de 0,44x considerando un límite normativo de 1,0x su patrimonio, concentrado en tres instituciones financieras locales correspondiente a líneas de crédito.

Leverage (Pasivos / Patrimonio)



Fuente: SVS, Grafico Fitch

Desempeño Operativo

Ratios	Sep 14	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10
Índice Combinado %	173,2%	137,9%	138,4%	145,0%	169,1%
Índice Operacional %	128,5%	95,0%	82,8%	88,7%	58,0%
Rentabilidad Inversiones %	5,4%	5,0%	6,0%	5,4%	7,5%
Gastos admin. / Prima Directa %	11,8%	12,7%	12,6%	15,6%	21,5%
ROAA %	1,4%	0,8%	1,6%	1,1%	2,3%
ROAE %	13,1%	7,6%	14,2%	9,3%	19,9%

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

Expectativas de Fitch

Fitch espera que los resultados de inversiones mantengan sus acotados niveles de volatilidad y su importante injerencia en el resultado neto. Fitch espera resultados técnicos positivos de la cartera SIS aunque, probablemente, con un margen más ajustado respecto de períodos anteriores.

Positivo Resultado Neto Impulsado por Inversiones

- Importante incremento en resultado neto
- Incremento en siniestralidad de ramos tradicionales
- Positivo desempeño de Inversiones

Importante Incremento en Resultado Neto

A septiembre de 2014, la compañía presenta un importante incremento en el resultado neto, ascendiendo a CLP23.897 millones, comparativamente superior a septiembre de 2013 (+113%), producto de un importante aumento en los resultados de inversiones, reflejado en sus indicadores de rentabilidad sobre activo (1,4%) y sobre patrimonio promedio (13,1%), manteniéndose alineado a sus competidores (ROA 1,2% y ROE 14,1%).

Por su parte, el indicador operacional (índice combinado más resultado de inversiones), asciende a 128,5% elevado en comparación con el período anterior (95%). Esto, producto de la contabilización de utilidades por unidades reajustables que no son incorporadas como rentabilidad de inversiones, presentando así un resultado técnico de seguros negativo por -CLP59.671 millones a diferencia de otras compañías del mercado. La utilidad por unidades reajustables asciende a CLP71.574, superior al resultado técnico arrojando un resultado neto final positivo.

Incremento en la Siniestralidad de Ramos Tradicionales

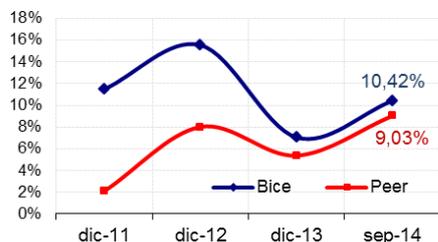
La siniestralidad agregada de la compañía en los principales ramos tradicionales (no previsionales) como salud colectiva y SIS, presentan un incremento respecto de septiembre de 2013. En el caso de los seguros de salud colectivos la siniestralidad pasó de 84% a 88%, arrojando así un menor margen de contribución comparado con el período anterior (-72%). De igual manera, en el caso del SIS la siniestralidad se incrementó hasta 92%, arrojando un margen de contribución menor (-63%). En opinión de Fitch, la siniestralidad de los seguros de salud colectivos podrían retornar a niveles inferiores en el caso del SIS. Éste se vería afectado por variables macroeconómicas que podrían demorar su retorno a niveles inferiores.

Positivo Desempeño de Inversiones

La rentabilidad de las inversiones ha sido positiva, manteniéndose dentro de rangos históricos. A septiembre de 2014 ascendió a 5,3% (peer 5,2%), siendo el mayor ingreso generado en inversiones de renta fija nacional, cuyos ingresos representan el 63% del resultado de inversiones. Le siguen en importancia los ingresos de inversiones inmobiliarias y renta fija extranjera, representando 21% y 10% de los resultados de inversiones. En opinión de Fitch, una menor dependencia de resultados de inversiones en instrumentos de renta variable se traduce en relativamente estables ingresos por inversiones.

Por su parte, el nivel de eficiencia de gastos de administración respecto del activo total se ha incrementado levemente, pasando de 1,35% a 1,47%, compensado por menores gastos de adquisición respecto de la prima, pasando de 5,4% a 3,8%, principalmente producto del ingreso de la cartera adjudicada del SIS.

Utilidad Neta / Prima Directa



Fuente: SVS, Grafico Fitch

Inversiones / Liquidez

Ratios	Sep 14	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Expectativas de Fitch
Activos Liq / Pasivo exigible	0,95	0,97	1,00	1,01	0,99	Fitch espera el mantenimiento de una estructura de inversiones mayormente concentrada en instrumentos de renta fija, manteniendo estables y elevados niveles de calce de activos y pasivos.
Inv. Acciones / Inversiones Finan (%)	1,4%	1,9%	2,9%	2,6%	3,2%	
Participación Relacionados / Patrimonio	9,8%	8,1%	8,8%	0%	0%	
Inv. Inmobiliarias / Patrimonio	120,3%	108,5%	92,7%	100,1%	99,9%	
Renta Fija / Inversiones Financieras	76,2%	76,9%	75,8%	78,1%	76,7%	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

Adecuada Administración de Activos y Pasivos

- Portafolio concentrado en renta fija
- Estable y adecuada posición de liquidez

Portafolio Concentrado en Instrumentos de Renta Fija

A septiembre de 2014, el portafolio de inversiones de BICE Vida está concentrado en instrumentos de renta fija, los que representan el 80% (peer 76%). El portafolio está concentrado en bonos de empresas locales y mutuos hipotecarios que juntos representan el 53%. El portafolio de renta fija presenta un adecuado perfil de riesgo crediticio ponderado de su cartera de 'A+' (modelo interno de Fitch), en línea con el peer de compañías más activas en rentas vitalicias.

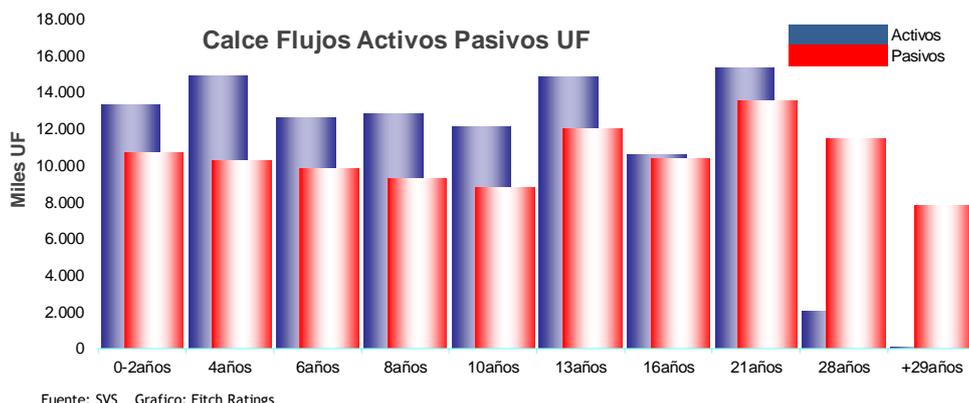
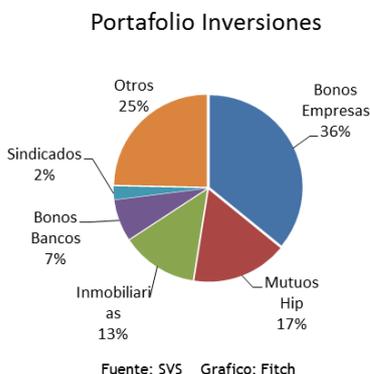
El mayor volumen de inversiones se concentra en un rango de clasificaciones en escala local entre 'AAA' y 'A', representando un 56% del portafolio, mientras las operaciones inferiores a 'A' representan 10%, y las operaciones sin clasificación 34%, correspondiente a mutuos hipotecarios mayoritariamente originados en BICE Hipotecaria e Hipotecaria La Construcción quienes concentran 64% del portafolio de mutuos.

Las inversiones en renta variable son acotadas y se encuentran distribuidas uniformemente entre acciones nacionales, extranjeras y fondos de inversión, destacando dentro de éstos a Inversiones Aguas Metropolitanas, CAP y Enersis dentro de las acciones de empresas abiertas, y Piedra Roja en acciones cerradas.

Estable y Adecuada Posición de Liquidez

La posición de liquidez de la compañía medida a través de la relación activos líquidos sobre pasivos exigibles asciende a 0,95x, levemente superior a su peer (0,94x). La relación de calce de flujos de activos y pasivos es superior al 100% hasta el tramo 8 (21 años), presentando un acotado riesgo de reinversión medido a través de la tasa de suficiencia de activos de 1,87% (TSA).

Por su parte, las inversiones inmobiliarias presentan valores positivos de tasación equivalentes a 1,43x su valor libro, en el caso de las inversiones en leasing, y de 1,6x para las propiedades de inversión, configurando así una adecuada posición de liquidez.



Adecuación de Reservas

Ratios	Sep 14	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Expectativas de Fitch
Res. Previsionales / Reservas (%)	94,1%	94,3%	94,7%	94,9%	94,6%	Fitch espera que la constitución de reservas se mantenga adecuada, sustentada bajo parámetros conservadores de mortalidad y longevidad actualizadas, conforme a los lineamientos regulatorios.
Res. Matemática / Reservas (%)	1,5%	1,4%	1,3%	1,3%	1,4%	
Reservas / Prima Retenida (veces)	7,5	7,8	8,2	9,3	13,4	
Inversiones / Reservas (%)	109,5%	109,6%	112,1%	112,4%	110,9%	
Reservas / Costo Siniestro + Costo Renta	4,8	6,5	6,8	7,5	9,6	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

Estable Constitución de Reservas

A septiembre de 2014, las reservas están constituidas principalmente por reservas previsionales que representan 94%. Respecto a la cobertura de reservas por inversiones elegibles, ésta asciende a 1,09x y 1,03x, incorporando la cobertura del patrimonio en riesgo, presentando así un superávit de inversiones representativas por CLP76.756 millones. Respecto de las reservas de calce, ésta presenta índices de cobertura superior al 100% de las obligaciones hasta el tramo 8 (21 años), en línea con su peer.

La relación entre reservas constituidas sobre costos de siniestro y rentas, si bien es menor que su peer (4,8x vs peer 6,10x) producto de una mayor concentración en obligaciones de largo plazo, reflejan, junto al indicador reservas sobre prima retenida ganada de 7,52x (peer 7,47%), una constitución de reservas suficiente para dar cumplimiento a sus obligaciones técnicas.

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales, los cuales, en general, se comparan favorablemente con la región.

Retención y Reaseguro

Alta Retención Alineada a Segmento de Seguros de Vida

Al igual que el mercado de seguros de vida la compañía presenta una baja cesión de los riesgos suscritos, reteniendo 97% de la prima directa total. La compañía, al igual que el mercado, se beneficia de gestionar una cartera de riesgos de alta atomización y acotada severidad, propia de los seguros de vida tradicionales, previsionales y salud.

El mayor volumen de prima cedida se concentra (60%) en Hannover Rueck, clasificada por Fitch en 'AA-' Estable, seguido de Mapfre Re y Munchener, quienes concentran 36% de la prima cedida. La cobertura de reaseguro se estructura bajo contratos de excedente para sus líneas de seguros de vida y desgravamen, contratos cuota parte y de exceso de pérdida para sus líneas de accidentes personales y salud catastrófica.

Por su parte, la cartera SIS cuenta con una cobertura de reaseguro sobre una base cuota parte cedida a un pool de reaseguradores liderado por Swiss Re (clasificada por Fitch en 'A+', Positivo) y Arch ('A+', Positivo).

Apéndice A: Información Financiera Resumida

Resumen Financiero

BICE VIDA COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.

BALANCE GENERAL (millones de pesos)	Sep-14	Dec-13	Dec-12	Dec-11	Dec-10	Dec-09
Activos Líquidables	1.921.200	1.766.155	1.688.919	1.563.989	1.420.783	1.383.158
Efectivo equivalente	3.473	1.455	3.297	1.989	1.645	1.962
Instrumentos financieros	1.917.726	1.764.700	1.685.622	1.562.000	1.419.138	1.381.196
Otras Inversiones	78.307	66.713	60.729	32.790	2.502	2.079
Avance polizas	4.706	4.166	3.558	2.945	2.502	2.079
Cuenta Unica de Inversión	49.058	42.855	36.089	29.845	0	0
Participaciones grupo	24.542	19.692	21.083	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	300.741	262.107	223.206	223.543	215.242	228.282
Propiedades de Inversión	151.568	125.895	100.112	100	0	0
Leasing	149.172	136.212	123.094	123.516	108	130
Otras Financieras	34.352	33.416	33.214	-2.945	-2.502	-2.079
Cuentas de Seguros	47.033	29.927	23.373	8.769	8.525	6.719
Deudores prima	22.726	14.686	12.481	7.015	6.976	5.673
Deudores reaseguro	9.908	6.311	3.299	1.742	1.549	1.047
Deudores coaseguro	0	0	0	11	0	0
Participación reaseguro en reservas	14.399	8.930	7.593	0	0	0
Activo Fijo	9.611	9.438	9.486	941	1.126	1.097
Otros activos	84.405	108.434	43.858	47.420	50.317	40.351
TOTAL ACTIVOS	2.475.647	2.276.189	2.082.785	1.936.892	1.797.911	1.742.520

	Sep-14	Dec-13	Dec-12	Dec-11	Dec-10	Dec-09
Reservas Técnicas	2.101.992	1.911.924	1.764.928	1.645.284	1.523.686	1.466.802
Riesgo en Curso	7.992	7.354	7.295	7.124	7.915	7.423
Matemáticas	31.474	26.522	22.629	20.902	21.057	19.710
Matemáticas Seguro SIS	22.195	10.266	8.319	15.641	34.143	46.699
Rentas Vitalicias	1.956.117	1.792.583	1.662.628	1.544.999	1.424.681	1.364.579
Rentas Privada	20.922	21.007	19.628	19.185	0	0
Reserva de Siniestros	13.638	11.564	9.037	7.604	6.714	5.610
Reservas CUI	49.654	42.628	35.392	29.828	29.176	22.780
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Pasivo Financiero	57.210	73.687	28.863	25.575	2.557	40.387
Cuentas de Seguros	15.484	7.067	3.295	1.924	0	0
Deudas por reaseguro	15.484	7.067	3.295	1.924	0	0
Prima por pagar coaseguro	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	49.841	835	1.101	0	0	0
TOTAL PASIVOS	2.225.628	2.034.535	1.841.982	1.713.514	1.582.415	1.553.189

Capital Pagado	159.350	159.350	159.350	159.350	153.369	149.628
Reservas	7.492	13.327	13.808	4.156	3.198	3.120
Utilidad (Pérdida) Retenida	83.178	68.977	67.644	59.871	51.968	22.159
PATRIMONIO	250.019	241.654	240.802	223.378	215.495	189.331

Fuente SVS

ESTADO DE RESULTADOS

(millones de pesos)	Sep-14	Dec-13	Dec-12	Dec-11	Dec-10	Dec-09
Prima Retenida	221.609	255.727	219.697	176.480	122.055	126.875
Prima Directa y Aceptada	229.401	260.489	219.697	178.207	123.646	128.097
Prima Cedida	7.791	4.762	0	1.728	1.591	1.222
Variación Reservas	12.038	9.428	5.018	-219	6.739	6.343
Costo de Siniesto	325.826	294.422	256.666	218.437	160.426	166.380
Siniestro Directo y Aceptado	329.208	299.061	259.144	220.173	161.434	167.093
Siniestro Cedido	3.382	4.639	2.478	1.735	1.008	713
Resultado Intermediación	8.891	10.968	11.737	10.173	8.099	7.228
Costo de suscripción	8.891	10.968	11.737	10.173	8.099	7.228
Ingresos por reaseguro	0	0	0	0	0	0
Otros gastos	1.091	1.038	973	-108	-47	10
Margen de Contribución	(126.236)	(60.128)	(54.698)	(52.290)	(53.452)	(53.438)
Costo de Administración	27.093	33.177	27.723	27.744	26.573	26.347
Resultado inversiones	93.658	105.698	119.438	99.547	128.202	137.045
Resultado Técnico de Seguros	(59.671)	12.393	37.017	19.513	48.176	57.260
Otros Ingresos y Gastos	2.427	2.516	2.689	1.847	635	-17
Neto unidades reajustables	82.532	6.963	-3.319	3.854	0	0
Corrección monetaria						
Resultado Antes de Impuesto	25.288	21.872	36.387	20.466	40.361	50.814
Impuestos	1.392	3.502	2.246	2.831	2.524	3.642
Resultado Neto	23.897	18.370	34.141	17.635	37.836	47.171

Fuente SVS

Categorías de Clasificación de Riesgo

Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D y E, conforme a las definiciones establecidas a continuación.

Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría Ei: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente, o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Con todo, esta clasificadora podrá distinguir cada categoría con los signos «+» o «-». El signo «+» se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo «-» se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

En el caso de aquellas compañías que presentan menos de tres años de información suficiente, de acuerdo a los criterios previamente definidos, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión o por división, sus obligaciones serán clasificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de clasificación asignada se agregará una letra «i» minúscula, indicativa de que se trata de un proceso de evaluación realizado con menos información financiera que la disponible para el resto de las compañías.

Las clasificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](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 PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN 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 © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, Nueva York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, Fitch se basa en información factual 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 factual 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 factual 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 auditoría, 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 afirmó 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 debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, 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 solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto 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 título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título 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 USD1.000 a USD750.000 (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 USD10.000 y USD1.500.000 (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 de 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. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.