

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 jun 2015	31 dic 2014
Activos	4.063	4.265
Inversiones	3.201	3.274
Inv. Financieras	3.191	3.270
Reservas	3.445	3.609
Patrimonio	374	418
Prima Directa	437	532
Resultado Neto	29	44
ROAA %*	1,0	1,1
ROAE %*	10,6	10,4

Estados Financieros Auditados.

*Anualizado.

Fuente: SVS.

Informes Relacionados

[Panorama de Desempeño 2014 de Seguros en Chile \(Abril 23, 2015\)](#)

[Perspectivas 2015: Industria Aseguradora Chilena \(Diciembre 19, 2014\)](#)

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

Apalancamiento Creciente, Aunque Inferior que Comparables: BICE Vida Compañía de Seguros S.A. (BICE Vida), presenta un apalancamiento creciente, pasando de 8,8 veces (x) en septiembre de 2014 a 9,7x a septiembre de 2015. Si bien el apalancamiento se ha incrementado, este se mantiene comparativamente inferior que sus comparables (11,7x).

El incremento en el apalancamiento se originó principalmente por un volumen de negocios mayor, en particular tras la adjudicación del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) del sistema previsional. La política de dividendos se mantuvo en rangos moderados de 50%, lo que contrarrestó, en parte, el incremento de reservas SIS y previsionales.

Sólido Posicionamiento de Mercado: La compañía mantiene un posicionamiento de mercado sólido, concentrando a septiembre de 2015, 8,8% de los activos del sistema, manteniéndose como la cuarta compañía por tamaño de activos. En sus principales ramos como son rentas vitalicias, salud y SIS, posee importantes participaciones con crecimientos por sobre el mercado, lo que le ha permitido mantener su sólido posicionamiento.

Desempeño Operativo Estable: El desempeño operativo de la compañía se ha mantenido estable, registrando mayores ingresos por prima, principalmente originados en el SIS y en rentas vitalicias. Estos ingresos han sido contrarrestados con un incremento en los costos de siniestros y variación de reservas de rentas vitalicias. La rentabilidad de sus activos también se mantuvo estable, aunque inferior que sus comparables, reflejando un portafolio concentrado en instrumentos de renta fija. A septiembre de 2015, la compañía presentaba indicadores de rentabilidad sobre patrimonio y activos promedio de 10,6% y 1,0%, levemente inferiores que sus comparables.

Portafolio Concentrado en Instrumentos de Renta Fija: La gestión de inversiones es adecuada; su portafolio de inversiones se concentra en instrumentos de renta fija, principalmente bonos de empresas, mutuos hipotecarios e inversiones inmobiliarias. Los instrumentos de renta fija con clasificación presentan un riesgo de crédito ponderado en la categoría de 'A(cl)'. Las inversiones en instrumentos de renta variable son acotadas, representando 4% del portafolio y 39,1% del patrimonio, concentrado principalmente en acciones locales y cuotas de fondos de inversión.

Bajo Riesgo Reinversión y Adecuado Calce: A septiembre de 2015, la compañía mantenía un riesgo de reinversión bajo, medido a través de la tasa de suficiencia de activos que ascendía a 1,47%, manteniéndose alineado a sus comparables. Por su parte, el nivel de calce entre los flujos de activos y pasivos es de 100% hasta el tramo 8 (21 años), comparativamente superior a varias compañías del mercado.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva de la clasificación es Estable considerando el mantenimiento de un sólido posicionamiento en los ramos en que participa y un desempeño operativo estable. Fitch considera que la clasificación no subiría en el corto plazo. La clasificación podría verse afectada negativamente ante un apalancamiento sostenido sobre la media de sus comparables, junto a un desempeño operativo más bajo afectado por una siniestralidad mayor, menores ingresos de inversiones y una reducción importante en su participación de mercado.

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.

	30 jun 2015	31 dic 2014
(USD millones)		
Activos	4.063	4.265
Inversiones	3.201	3.274
Inv. Financieras	3.191	3.270
Reservas	3.445	3.609
Patrimonio	374	418
Prima Directa	437	532
Resultado Neto	29	44
ROAA %*	1,0	1,1
ROAE %*	10,6	10,4

Estados Financieros Auditados.

*Anualizado.

Fuente: SVS.

Informes Relacionados

[Panorama de Desempeño 2014 de Seguros en Chile \(Abril 23, 2015\)](#)

[Perspectivas 2015: Industria Aseguradora Chilena \(Diciembre 19, 2014\)](#)

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

Apalancamiento Creciente, Aunque Inferior que Comparables: BICE Vida Compañía de Seguros S.A. (BICE Vida), presenta un apalancamiento creciente, pasando de 8,8 veces (x) en septiembre de 2014 a 9,7x a septiembre de 2015. Si bien el apalancamiento se ha incrementado, este se mantiene comparativamente inferior que sus comparables (11,7x).

El incremento en el apalancamiento se originó principalmente por un volumen de negocios mayor, en particular tras la adjudicación del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) del sistema previsional. La política de dividendos se mantuvo en rangos moderados de 50%, lo que contrarrestó, en parte, el incremento de reservas SIS y previsionales.

Sólido Posicionamiento de Mercado: La compañía mantiene un posicionamiento de mercado sólido, concentrando a septiembre de 2015, 8,8% de los activos del sistema, manteniéndose como la cuarta compañía por tamaño de activos. En sus principales ramos como son rentas vitalicias, salud y SIS, posee importantes participaciones con crecimientos por sobre el mercado, lo que le ha permitido mantener su sólido posicionamiento.

Desempeño Operativo Estable: El desempeño operativo de la compañía se ha mantenido estable, registrando mayores ingresos por prima, principalmente originados en el SIS y en rentas vitalicias. Estos ingresos han sido contrarrestados con un incremento en los costos de siniestros y variación de reservas de rentas vitalicias. La rentabilidad de sus activos también se mantuvo estable, aunque inferior que sus comparables, reflejando un portafolio concentrado en instrumentos de renta fija. A septiembre de 2015, la compañía presentaba indicadores de rentabilidad sobre patrimonio y activos promedio de 10,6% y 1,0%, levemente inferiores que sus comparables.

Portafolio Concentrado en Instrumentos de Renta Fija: La gestión de inversiones es adecuada; su portafolio de inversiones se concentra en instrumentos de renta fija, principalmente bonos de empresas, mutuos hipotecarios e inversiones inmobiliarias. Los instrumentos de renta fija con clasificación presentan un riesgo de crédito ponderado en la categoría de 'A(cl)'. Las inversiones en instrumentos de renta variable son acotadas, representando 4% del portafolio y 39,1% del patrimonio, concentrado principalmente en acciones locales y cuotas de fondos de inversión.

Bajo Riesgo Reinversión y Adecuado Calce: A septiembre de 2015, la compañía mantenía un riesgo de reinversión bajo, medido a través de la tasa de suficiencia de activos que ascendía a 1,47%, manteniéndose alineado a sus comparables. Por su parte, el nivel de calce entre los flujos de activos y pasivos es de 100% hasta el tramo 8 (21 años), comparativamente superior a varias compañías del mercado.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva de la clasificación es Estable considerando el mantenimiento de un sólido posicionamiento en los ramos en que participa y un desempeño operativo estable. Fitch considera que la clasificación no subiría en el corto plazo. La clasificación podría verse afectada negativamente ante un apalancamiento sostenido sobre la media de sus comparables, junto a un desempeño operativo más bajo afectado por una siniestralidad mayor, menores ingresos de inversiones y una reducción importante en su participación de mercado.

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 2015, la compañía presentaba transacciones con partes relacionadas como BICE Hipotecaria, Inmobiliaria Segura, e 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 2014 fueron auditados por la firma KPMG sin presentar observaciones respecto de los estados financieros.

Tamaño y Posición de Mercado

Compañía Grande, Multisegmento, Mayormente Enfocada en Seguros Previsionales

- Mayor volumen de prima se origina en seguros previsionales
- Crecimiento y sólido posicionamiento de mercado
- Parte de importante grupo financiero local

Mayor Volumen de Prima se Origina en Seguros Previsionales

Si bien la compañía está presente en varios segmentos operando bajo un enfoque multiproducto con un cartera balanceada y estable, su mayor volumen de prima se origina en seguros previsionales, los que representan a septiembre de 2015 61,6% de la prima total, mostrando un mix de productos en línea con las compañías intensivas en rentas vitalicias. Además de los seguros previsionales, la parrilla de productos de BICE Vida incorpora también seguros de salud colectivos y el SIS, concentrando todos 84,6% 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 2015, presentaba una prima directa por CLP48.087 millones, representativa del 12,4% del primaje.

Crecimiento y Sólido Posicionamiento de Mercado

A septiembre de 2015, el crecimiento del primaje de BICE Vida mantenía su tendencia positiva presentando un incremento de 33,2% respecto de septiembre de 2014, y un 21,9%, en promedio, para el período 2012–2014. Esta alza del primaje se reflejó en un mayor *stock* de activos (+15%) respecto del período anterior, asociado a productos intensivos en constitución de reservas, logrando así mantener su participación de mercado por volumen de activos equivalente al 8,8% a septiembre de 2015.

El mayor crecimiento del primaje se originó en el ramo de rentas vitalicias de invalidez producto de una comercialización mayor de este producto seguido del SIS, representando estos un 86,5% del crecimiento del período.

La compañía, mantiene un sólido y estable posicionamiento de mercado, registrando a septiembre de 2015 una participación de mercado de 8,2% por volumen de prima. El posicionamiento se origina bajo una estrategia de crecimiento sostenido superior a la industria, reflejado en una participación de mercado incremental pasando de 6,7% en septiembre de 2014 a 8,2% en septiembre de 2015, destacando el importante aporte en términos de prima proveniente del SIS. Sin embargo, dada la temporalidad (2 años) en la administración de esta cartera adjudicada, el primaje de BICE Vida, podría presentar una cierta volatilidad, en caso de no adjudicarse alguna fracción del SIS.

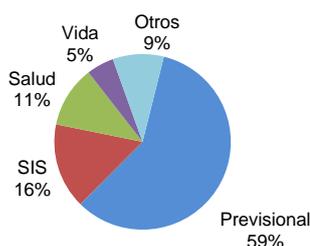
Parte de Importante Grupo Financiero Local

Fitch estima que BICE Vida se beneficia del sólido posicionamiento de la marca BICE, así como estructuras de gobiernos corporativos integradas y matriciales. Además, 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, a diferencia de otras compañías de seguros.

BICE Vida pertenece a Bicecorp, importante *holding* financiero local con amplia experiencia local en el sector financiero. El *holding* opera activamente en el área bancaria y de financiamiento (Banco BICE, BICE Factoring, BICE Hipotecaria y Crediautos), en el área de Inversiones (BICE Inversiones, y Securitizadora BICE). Banco BICE y sus filiales son uno de los principales aportantes del *holding*, representando 64,6% de los activos de este y 69,6% de

Mix de Prima Directa

BICE Vida
Septiembre de 2015



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

las utilidades. Bicecorp es clasificado por Fitch en 'AA(cl)/Estable, similar clasificación que su principal activo Banco BICE 'AA(cl)/Estable.

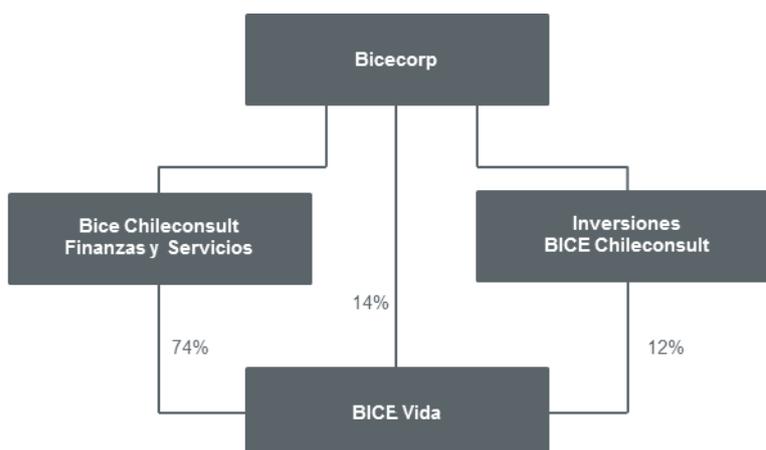
Propiedad

La Estructura Propietaria es Neutral para la Clasificación

La propiedad de BICE Vida se mantiene relacionada a la familia Matte a través de Bicecorp, ya sea incluyendo una participación directa (14%) o indirecta mediante Chileconsult (74%) y Compañía de Inversiones BICE Chileconsult S.A. (12%). Además del brazo financiero que concentra Bicecorp, la familia Matte, por medio de diversas sociedades, es una activa y diversificada gestora empresarial en el país, destacando su participación en los sectores: forestal (CMPC), eléctrico (Colbún), telecomunicaciones (Entel) y portuario (Puertos y Logística), entre los principales.

El *holding* cuenta con alrededor 2.600 empleados. A septiembre de 2015, administraba activos por CLP8.164.411 millones y registraba utilidades por CLP73.660 millones.

Estructura Simplificada



Elaboración: Fitch.
Fuente: Entidad, SVS.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

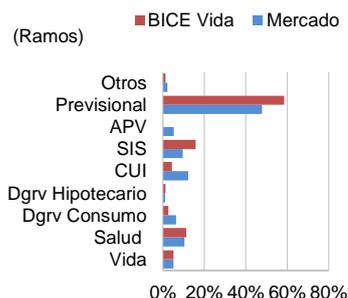
Industria Madura

En opinión de Fitch, la industria de seguros en Chile presenta un nivel de madurez elevado comparado con otros países de la región, con niveles altos de competencia y un mix de productos balanceado, donde a pesar de la intensa competencia han primado criterios de suscripción y tarificación técnica. La industria de seguros local mantiene un perfil maduro, especialmente dentro del contexto regional. El índice de penetración se mantuvo estable en torno a 4,2% del PIB (diciembre de 2014), y si bien se mantienen por sobre la media de la región (3,3% penetración promedio Latinoamérica), aún están por debajo de los índices asociados a mercados desarrollados (aproximadamente 7,5% en Estados Unidos).

Fitch considera que la industria todavía mantiene un espacio potencial de crecimiento dada la todavía baja penetración de seguros y el desarrollo favorable mostrado en los últimos años. Actualmente, en el mercado local operan 66 compañías de seguros (36 de vida y 30 de generales), destacando la incorporación de nueve aseguradoras nuevas en los últimos 3

Mix de Prima

Septiembre de 2015



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

años, mayormente entidades con foco especializado. Al mismo tiempo, el mercado también se ha mostrado activo en términos de fusiones y adquisiciones. El primaje directo consolidado de la industria de seguros de vida ascendió a CLP3.718.948 millones a septiembre de 2015, con una tasa de crecimiento de 19% nominal respecto al período anterior, impulsada mayormente por el segmento previsional.

Metodología Utilizada

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

A septiembre de 2015, el resultado del período de la industria de seguros de vida ascendió a CLP276.384 millones, levemente superior respecto a septiembre de 2014 (2%). Lo anterior se explica principalmente de una contracción en la rentabilidad del portafolio de inversiones (-11%) y mayores costos/gastos, reflejándose en índices combinado y operacional menores que el período anterior de 125% y 95,4%, respectivamente. Por su parte, el nivel de apalancamiento de la industria mantiene su tendencia de crecimiento sostenido, alcanzando 9,9x a septiembre de 2015 (9,4x a septiembre de 2014), lo que refleja un mayor crecimiento de negocios que no fue compensado por patrimonio vía retención de utilidades.

Análisis Comparativo (Septiembre 2015)

	Clasificación	Endeudamiento Normativo (x)	Activos (MMCLP)	Prima Directa (MMCLP)	Índice Operacional	Gastos Adm / Activos*	Utilidad / Prima Directa	ROAA*	ROAE*	Resultado Neto (MMCLP)
BICE Vida	AA+(cl)	9,9	2.838.630	305.531	121,3%	3,3%	6,7%	1,0%	10,6%	20.579
Consorcio Vida	AA+(cl)	9,5	4.633.400	385.990	89,1%	4,9%	6,1%	0,7%	7,7%	23.630
MetLife Vida	AA+(cl)	11,7	4.395.830	480.004	90,6%	7,0%	10,0%	2,5%	34,5%	47.861
Security Previsión	AA-(cl)	12,3	2.161.328	181.390	87,5%	6,8%	9,3%	1,4%	20,1%	16.892
Chilena Consolidada	NDF	12,0	1.752.125	147.781	88,8%	11,1%	11,5%	1,3%	17,6%	17.016

NDF: No Disponible por Fitch.

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

Ratios anualizados*

El grupo comparativo de compañías que operan activamente en el segmento de rentas vitalicias y SIS, presenta, en términos generales, una diversificación de prima adecuada, incorporando otros ramos dentro de su estrategia de negocio tales como salud o seguros de vida. A septiembre de 2015, el subgrupo de compañías con reservas previsionales presentaba un nivel de apalancamiento comparativamente mayor (12,3x) que BICE Vida.

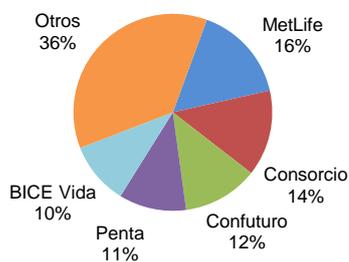
Los resultados netos de este subgrupo, incluyendo a BICE Vida, se ven altamente influenciados por el retorno que generan sus inversiones financieras, las que representan 39,9% de la prima retenida ganada, con un índice operacional que alcanza a 89,5%, (BICE Vida 121,3%). El índice operacional de BICE Vida, a diferencia de su grupo comparable, no incorpora los ingresos por unidades reajustables, sin embargo, al ser incorporado en el cálculo del índice operacional, mejoraría a 97,2%.

Los portafolios de inversiones de las compañías activas en el segmento previsional están conformados, principalmente, por instrumentos ligados a retornos fijos y flujos estables, en su mayoría, bonos de empresas y bancos locales, además de inversiones extranjeras con posiciones en bonos de empresas y soberanos. A diferencia de BICE Vida, el grupo comparativo presenta una menor posición en acciones, por lo que los ingresos financieros son relativamente menos volátiles.

A septiembre de 2015, la rentabilidad del grupo comparable se mantenía en niveles competitivos, tanto el ROAA como el ROAE (1,1% y 13,8%, respectivamente) fueron levemente superiores que los presentados por BICE Vida. Al igual que BICE Vida, el grupo comparable aprovecha las características de operar con carteras altamente atomizadas y de severidad acotada, por lo que sus niveles de retención son elevados, cercanos a 100%.

Participación de Mercado

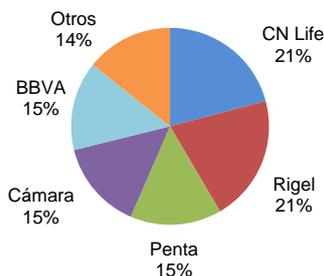
Previsional
Septiembre de 2015



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Participación de Mercado

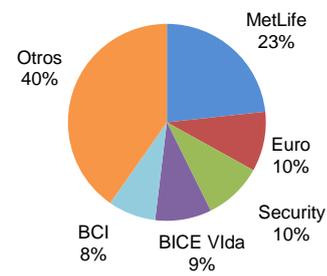
SIS
Septiembre de 2015



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Participación de Mercado

Salud
Septiembre de 2015



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Capitalización y Apalancamiento

Ratios	Sep 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Normativo (X)	9,9	9,2	8,6	8,1	8,1	
Prima Retenida / Patrimonio (X)	1,5	1,2	1,1	0,9	0,8	
Oblig Bancos/Pasivo Exigible (%)	2,3	2,0	3,6	1,6	1,5	Fitch espera que el nivel de apalancamiento mantenga su tendencia creciente, sin embargo, inferior a sus principales competidores.
Patrimonio / Activos (%)	9,2	9,8	10,6	11,6	11,5	
Utilidades Retenida/Patrimonio (%)	36,3	34,5	28,5	28,1	26,8	

Fuente: SVS, Fitch.

Apalancamiento Creciente, Aunque Inferior a sus Comparables

- Apalancamiento creciente
- Moderada distribución de dividendos
- Patrimonio neto mayor a requerimientos normativos

Apalancamiento Creciente

Históricamente la compañía ha manejado un nivel de apalancamiento inferior que sus comparables, enmarcada en una política de uso patrimonial que brinde la flexibilidad necesaria para las diversas estrategias de crecimiento e inversiones. A septiembre de 2015, su indicador de apalancamiento (pasivo neto de reaseguro sobre patrimonio) mantenía una tendencia creciente pasando desde 7,7x en diciembre de 2011, hasta 9,7x en septiembre de 2015, impulsado por crecimientos sostenidos de negocios fuertemente constitutivos de reservas, como son rentas vitalicias y productos ligados a ahorro.

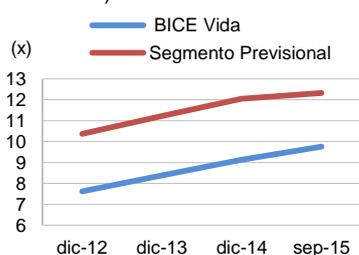
A septiembre de 2015, el patrimonio de la compañía se componía principalmente por capital pagado, el cual representaba 60,9% del patrimonio (52,4% grupo comparable), seguido de utilidades retenidas con un 36,3%.

Moderada Distribución de Dividendos

BICE Vida ha mantenido una política de dividendos moderada de alrededor de 50% respecto de los resultados de los ejercicios anteriores (2012–2014), permitiendo solventar un nivel de apalancamiento de crecimiento controlado. En opinión de Fitch, las expectativas de crecimiento no ponen en riesgo la base patrimonial de la compañía, la cual se ha beneficiado de un manejo prudente del crecimiento y del reparto de dividendos. La agencia no espera cambios en la política de distribución de dividendos en el mediano plazo.

Apalancamiento

(Pasivo Neto de Reaseguro / Patrimonio)



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Patrimonio Neto Mayor a Requerimientos Normativos

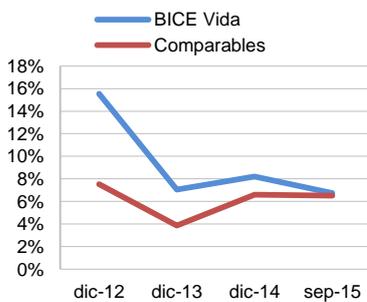
A septiembre de 2015, el patrimonio neto de la compañía ascendió a CLP252.541 millones, representando 1,9x el patrimonio en riesgo. En tanto, el nivel de endeudamiento financiero de la compañía, al igual que sus competidores, se mantenía en niveles reducidos (0,51x a septiembre de 2015), considerando un límite normativo de 1,0x su patrimonio. Sus obligaciones financieras están concentradas en tres instituciones financieras locales, con obligaciones de corto plazo, bajo una estrategia de anticipación de recursos para asegurar la tasa de rentabilidad de las rentas vitalicias comercializadas.

Desempeño Operativo

Ratios	Sep 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Índice Combinado %	155,9	175,5	137,9	138,4	145,3	
Índice Operacional %	121,3	132,3	95,0	82,8	89,0	
Rentabilidad Inversiones%	4,9	5,5	5,1	6,1	5,5	Fitch espera que los indicadores de desempeño de la compañía mantengan su estabilidad, impulsados, principalmente, por un portafolio de inversiones de volatilidad acotada.
Gastos admin. / Prima Directa %	10,2	11,7	12,7	12,6	15,6	
ROAA %	1,0	1,1	0,8	1,7	1,1	
ROAE %	10,6	10,4	7,5	14,7	9,3	

Fuente: SVS, cálculos Fitch.

Margen Operacional Utilidad Neta / Prima Directa



Fuente: SVS, Fitch Ratings

Rentabilidad Neta Positiva y Competitiva

- Positivo resultado neto
- Mayor siniestralidad en ramos tradicionales
- Ingresos financieros estables y gastos acotados

Positivo Resultado Neto

A septiembre de 2015, la compañía mantenía parámetros de suscripción y tarificación adecuados que se vieron reflejados en un resultado neto positivo ascendente a CLP20.579 millones, aunque levemente inferior que el período anterior (-13,9%). La menor rentabilidad es producto de un importante aumento en el costo de rentas, originadas principalmente en los seguros previsionales. Sin embargo, a septiembre de 2015, la compañía mantuvo indicadores de rentabilidad positivos y alineados a los presentados por sus competidores (ROAA 1,1% y ROAE 13,8%).

Por su parte, el indicador operacional (índice combinado más resultado de inversiones), ascendió a 121,3% superior a 100% producto de la contabilización de utilidades por unidades reajustables que no fueron incorporadas como rentabilidad de inversiones, presentando así un resultado técnico de seguros negativo por -CLP58.818 millones a diferencia de otras compañías del mercado. La utilidad por unidades reajustables alcanzó a CLP66.588 millones superior al resultado técnico, arrojando así un resultado neto final positivo que contrastó favorablemente con sus comparables.

Mayor Siniestralidad en Ramos Tradicionales

La siniestralidad agregada de la compañía en los principales ramos tradicionales (no previsionales) como salud colectiva y SIS, presentaron un incremento respecto de septiembre de 2014. En el caso de los seguros de salud colectivos, la siniestralidad aumentó de 82% a 88%, arrojando así un menor margen de contribución comparado con el período anterior (-76%). De igual manera, en el caso del SIS, la siniestralidad se incrementó desde 92% a 111%, también arrojando un margen de contribución menor, principalmente por efecto de los márgenes más ajustados de la última licitación pública de las carteras SIS.

En opinión de Fitch, la siniestralidad de los seguros de salud colectivos podría retornar a niveles inferiores en el corto plazo, alineándose a las medidas tomadas por la administración y al ciclo de tarificación a nivel de industria, no así en el caso del ramo SIS, el cual se mantiene expuesto a variables macroeconómicas que no se vislumbran favorables para el desempeño del ramo en el corto plazo, afectando negativamente el resultado del ejercicio 2015.

Ingresos Financieros Estables y Gastos Acotados

La rentabilidad de las inversiones del portafolio de BICE se ha mantenido estable y se ubica dentro de rangos históricos, registrando a septiembre de 2015 5,2%, aunque inferior que sus comparables (8,8%). El mayor ingreso financiero fue generado en inversiones de renta fija nacional, las cuales alcanzaron el 70,7%, y se complementó por los ingresos de inversiones inmobiliarias y renta fija extranjera que representaron 12,3% y 8,9% 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.

La compañía mantiene niveles acotados de gastos de administración. A septiembre de 2015, el nivel de eficiencia de gastos de administración respecto del activo total se mantuvo estable en rangos de 1,5%, reflejando un estricto control de gastos, sin embargo, se compara levemente desfavorable respecto del promedio presentado por sus compañías comparables (1,2%).

Inversiones / Liquidez

Ratios	Sep 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Inver Financieras / Reservas + Deuda (x)	0,97	0,95	0,94	1,00	0,99	Fitch espera el mantenimiento de una estructura de inversiones mayormente concentrada en instrumentos de renta fija, sosteniendo estables y elevados niveles de calce de activos y pasivos.
Inv. Acciones / Inversiones Finan (%)	0,8	1,3	1,9	2,9	2,6	
Participación Relacionados / Patrimonio (%)	9,7	10,0	8,1	8,8	0,0	
Inv. Inmobiliarias / Patrimonio (x)	1,2	1,2	1,1	0,9	1,0	
Renta Fija / Inversiones Financieras (%)	82,2	76,9	76,9	75,8	78,1	

Fuente: SVS, cálculos Fitch.

Adecuada Administración de Activos

- Portafolio de riesgo acotado
- Niveles de liquidez estables

Portafolio de Riesgo Acotado

El portafolio de inversiones de BICE Vida mantiene un perfil de riesgo acotado. El 79,9% de su portafolio está concentrado en instrumentos de renta fija, principalmente bonos de empresas y mutuos hipotecarios. A septiembre de 2015, los instrumentos financieros con clasificación presentaban un riesgo crediticio ponderado del portafolio de categoría 'A(c)', en línea con otras compañías activas en el segmento previsional y la morosidad de los mutuos hipotecarios, ascendía a 2,7%.

La posición en instrumentos de renta variable se mantiene acotada, representando un 4% del portafolio y 39,1% del patrimonio, comparativamente inferior que el exhibido por otras compañías. Su portafolio incorpora posiciones en acciones locales y cuotas de fondos de inversión, presentando una diversificación adecuada por sector económico.

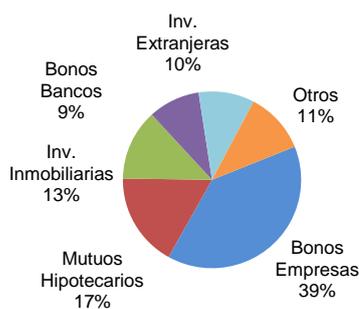
Finalmente, las inversiones inmobiliarias se enmarcaron bajo un conservadora participación dentro del portafolio total, presentando a septiembre de 2015, una relación positiva entre su valor tasación y su valor libro de 1,6x para las propiedades de inversión y de 1,4x para los bienes en leasing, configurando así un portafolio de inversiones de volatilidad y riesgo crediticio acotados.

Niveles de Liquidez Estables

Los niveles de liquidez de la compañía se mantuvieron estables y levemente superiores que sus comparables. A septiembre de 2015, la liquidez de la compañía medida en la relación activos líquidos sobre pasivos exigibles ascendió a 0,99x (comparables 0,96x). Respecto del nivel de calce entre flujos de activos y pasivos, la compañía presentó una cobertura del 100% de sus pasivos hasta 21 años (tramo 8), comparativamente superior que el promedio presentado por compañías activas en el segmento previsional, configurando así una posición de liquidez adecuada y estable.

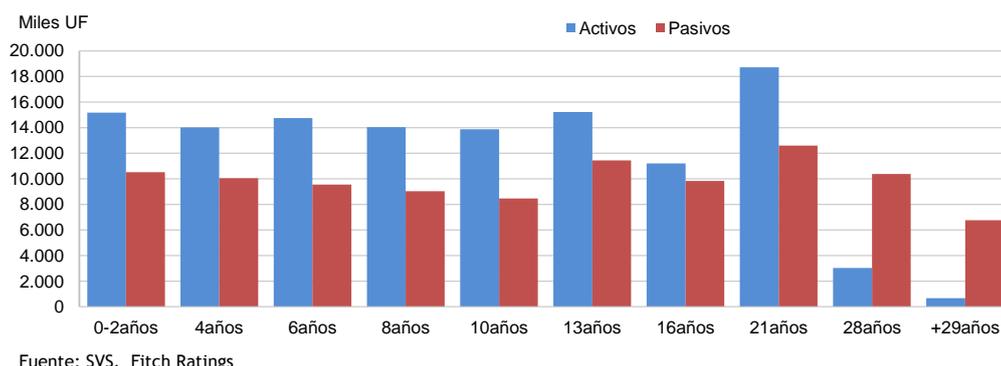
Portafolio Inversiones

Septiembre de 2015



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Calce Flujos Activos Pasivos UF



Adecuación de Reservas

Ratios	Jun 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Riesgo en Curso / Reservas (%)	94,1	94,1	94,3	94,7	94,9	Las reservas están constituidas de acuerdo a la normativa vigente, la cual se compara favorablemente respecto de otras normativas de la región.
De Siniestros / Reservas (%)	1,7	1,5	1,4	1,3	1,3	
Reservas / Prima Retenida Ganada (x)	6,5	7,4	7,8	8,2	9,3	
Inversiones / Reservas (x)	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	
Reservas / Costo Siniestro + Renta (x)	4,6	4,6	6,5	6,8	7,5	

Fuente: SVS, cálculos Fitch.

Estable Constitución de Reservas

A septiembre de 2015, las reservas representaron 93,4% de los pasivos de la compañía, concentradas principalmente en reservas previsionales. Dentro de estas se destacan las reservas por rentas vitalicias, que ascendieron a CLP2.218.708 millones y representaron el grueso (93%) de los pasivos totales de la compañía. Las reservas están respaldadas por un pool de inversiones de adecuado perfil crediticio en 1,1x, levemente superior que sus comparables (1,0x). Se destaca el mantenimiento de una tasa de suficiencia de activos (TSA) de 1,47%, exhibiendo un riesgo de reinversión alineado a su grupo comparable (1,48%). A igual fecha, la compañía presentaba una relación de reservas sobre prima retenida de 8,3x inferior a sus comparables (9,5x) temporalmente afectado por el alto primaje del ramo SIS.

La normativa local está estructurada bajo estrictos y conservadores parámetros que permiten inferir una suficiente constitución de reservas, destacando la actualización de las tablas de mortalidad y los ejercicios de cálculo de capital en riesgo que incorporan cargos de capital por riesgos de activos y pasivos.

Retención y Reaseguro

Retención Elevada

Al igual que las compañías más activas en el segmento previsional, BICE Vida presenta una baja cesión de los riesgos suscritos, reteniendo 94,9% de la prima directa total. La compañía, se beneficia de gestionar una cartera de riesgos de alta atomización y severidad acotada, propia de los seguros de vida previsionales.

La prima cedida asciende a CLP15.501 millones, cuyo mayor volumen se concentra en *Hannover Re* (39%), clasificada por Fitch en 'A+'/Estable, seguido de *Swiss Re* (33%) y *AXA* (16%). 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

BICE Vida Compañía de Seguros S.A.

Resumen Financiero

BALANCE GENERAL (millones de pesos)	sep-15	dic-14	dic-13	dec-12	dic-11	dic-10
Activos Líquidables	2.236.387	1.986.593	1.766.155	1.688.919	1.563.989	1.420.783
Efectivo Equivalente	7.054	2.574	1.455	3.297	1.989	1.645
Instrumentos Financieros	2.229.333	1.984.019	1.764.700	1.685.622	1.562.000	1.419.138
Otras Inversiones	93.263	84.734	66.713	60.729	32.790	30.976
Avance Pólizas	5.651	5.015	4.166	3.558	2.945	2.502
Cuenta Unica de Inversión	62.137	54.260	42.855	36.089	29.845	28.474
Participaciones Grupo	25.476	25.458	19.692	21.083	0	0
Inversiones Inmobiliarias	322.629	312.895	262.107	223.206	223.543	215.242
Propiedades de Inversión	166.813	155.286	125.895	100.112	100.028	107.578
Leasing	155.816	157.609	136.212	123.094	123.516	107.665
Otras Financieras	35.253	34.709	33.416	33.214	59.434	70.923
Cuentas de Seguros	59.163	49.903	29.927	23.373	8.780	8.525
Deudores Prima	22.798	23.217	14.686	12.481	7.026	6.976
Deudores Reaseguro	15.188	11.968	6.311	3.299	1.742	1.549
Deudores Coaseguro	0	0	0	0	11	0
Participación Reaseguro en Reservas	21.177	14.719	8.930	7.593	0	0
Activo Fijo	11.000	10.026	9.438	9.486	941	1.126
Otros Activos	80.935	108.724	108.434	43.858	47.420	50.317
TOTAL ACTIVOS	2.838.630	2.587.583	2.276.189	2.082.785	1.936.892	1.797.911

	sep-15	dic-14	dic-13	dec-12	dic-11	dic-10
Reservas Técnicas	2.407.296	2.190.058	1.911.924	1.764.928	1.645.284	1.541.496
Riesgo en Curso	7.640	7.458	7.354	7.295	7.124	7.915
Reserva de Siniestros	13.511	13.688	11.564	9.037	7.604	6.714
Reservas CUI	59.932	52.457	42.628	35.392	29.828	29.176
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Pasivo Financiero	57.871	47.152	73.687	28.863	25.575	2.557
Cuentas de Seguros	26.303	19.617	7.902	4.395	3.412	3.226
Deudas por Reaseguro	24.695	18.226	7.067	3.295	1.924	1.555
Otros Pasivos	85.522	77.010	41.022	43.796	39.243	35.137
TOTAL PASIVOS	2.576.994	2.333.837	2.034.535	1.841.982	1.713.514	1.582.415

Capital Pagado	159.350	159.350	159.350	159.350	159.350	153.369
Reservas	7.351	6.797	13.327	13.808	4.156	10.158
Utilidad (Pérdida) Retenida	94.935	87.599	68.977	67.644	59.871	51.968
Otros Ajustes	0	0	0	0	0	0
PATRIMONIO	261.636	253.746	241.654	240.802	223.378	215.495

ESTADO DE RESULTADOS (millones de pesos)	sep-15	dic-14	dic-13	dec-12	dic-11	dic-10
Prima Retenida	290.030	312.811	255.727	219.697	176.480	122.055
Prima Directa y Aceptada	305.531	322.647	260.489	219.697	178.207	123.646
Prima Cedida	15.501	9.835	4.762	0	1.728	1.591
Variación Reservas	14.358	16.547	9.428	5.018	-219	6.739
Costo de Siniesto	387.704	468.956	294.422	256.666	218.437	160.426
Siniestro Directo y Aceptado	397.484	473.930	299.061	259.144	220.173	161.434
Resultado Intermediación	9.991	12.099	10.968	11.737	10.173	8.099
Costo de Suscripción	9.991	12.099	10.968	11.737	10.173	8.099
Otros Gastos	978	1.020	1.038	973	379	243
Margen de Contribución	(123.001)	(185.811)	(60.128)	(54.698)	(52.290)	(53.452)
Costo de Administración	31.080	37.775	33.177	27.723	27.744	26.573
Resultado Inversiones	95.262	127.774	105.698	119.438	99.547	128.202
Resultado Técnico de Seguros	(58.818)	(95.812)	12.393	37.017	19.513	48.176
Otros Ingresos y Gastos	2.213	2.950	2.516	2.689	1.847	635
Neto unidades reajustables	78.950	121.699	6.963	-3.319	-894	-8.450
Resultado Antes de Impuesto	22.345	28.837	21.872	36.387	20.466	40.361
Impuestos	-1.765	-2.351	-3.502	-2.246	-2.831	-2.524
Otros Resultados	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	20.579	26.486	18.370	34.141	17.635	37.836

Fuente SVS

Categorías de Clasificación de Obligaciones de Compañías de Seguro (Según Norma de Carácter General N° 62)

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

Categoría AAA(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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 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](http://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 © 2015 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 calificaciones, 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.