



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

Reseña Anual de Clasificación (Estados Financieros Junio 2016)

BICE Vida Compañía de Seguros S.A.

Ratings

Gustavo Lemus
Analista Senior Seguros
glemus@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Metodología
Obligaciones Compañías de Seguros	AA+	Confirmación	Estable	Compañías de Seguros de Vida

Fundamentos de la Clasificación

BICE Vida Compañía de Seguros S.A. (BICE Vida, la compañía o la aseguradora) es propiedad de BICE Chileconsult Finanzas y Servicios Ltda., con un 73,92% de las acciones, de BICECORP S.A., con un 13,65%, y de Compañía de Inversiones BICE Chileconsult S.A. con el 12,43% restante.

La propiedad BICECORP está ligada a la familia Matte, uno de los grupos empresariales más importantes del país, con presencia en distintas áreas de negocio, destacando la banca comercial, administración de activos de terceros y sector forestal. BICECORP administra activos cercanos a los US\$12.049 millones a diciembre de 2015, obteniendo una utilidad de US\$123 millones. Actualmente, BICECORP se encuentra clasificado por ICR en Categoría AA, con tendencia "Estable".

BICE Vida comercializa principalmente seguros previsionales, centrada en las pólizas de rentas vitalicias y participando regularmente en las licitaciones de los seguros de invalidez y sobrevivencia (SIS). La aseguradora se desempeña también en el mercado de los seguros tradicionales, destacando en seguros de salud, temporales de vida, desgravamen colectivo y seguros con cuenta única de inversión (CUI).

En la última licitación del SIS, que tiene una vigencia de dos años para el periodo comprendido entre julio 2016 y junio 2018, BICE Vida se adjudicó una de cinco fracciones de mujeres disponibles.

El canal de distribución para comercializar los seguros previsionales corresponde casi en su totalidad a asesores previsionales, mientras que para la comercialización de pólizas individuales utilizan su fuerza de venta propia. Por otro lado, los seguros colectivos se ofrecen básicamente a través de corredores de seguros.

A junio de 2016, la aseguradora administra activos por \$3.009.661 millones, compuesto principalmente por inversiones financieras en un 82% e inversiones inmobiliarias en un 12%.

BICE Vida se caracteriza por mantener inversiones diversificadas, situación que se refleja en la composición de su cartera, tanto por instrumento como emisor. Dicha cartera de está compuesta en su mayoría por renta fija nacional (70,6%), correspondientes a instrumentos de deuda o crédito, mutuos hipotecarios, instrumentos emitidos por el sistema financiero, y papeles de deudas nacionales transados en el extranjero. La calidad crediticia de los instrumentos de renta fija cuenta con una adecuada clasificación de riesgo. Las inversiones inmobiliarias (12,8%) en tanto, mantienen una proporción similar entre *leasing* y propiedades de inversión.

El test de suficiencia de activos, presentó a junio de 2016 una tasa de reinversión de 1,59%, lo que se traduce en un adecuado y conservador nivel de la TSA, situando a la compañía en la medianía del mercado. La cobertura de los pasivos mantiene los primeros 8 tramos calzados en un 100%, lo que indica un adecuado nivel de cobertura.

El primer semestre de 2016, las ganancias alcanzaron \$1.180 millones, resultado 89% menor respecto a igual periodo del año 2015, que responde al aumento de comercialización de rentas vitalicias, acompañado de aumento en los costos, menor resultado de inversiones y pérdidas por diferencia de cambio.

A junio de 2016, el ratio de endeudamiento alcanzó un valor de 11,07 veces, siendo éste el más alto en el periodo en estudio, pero situándose en niveles medios en comparación a compañías similares. El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido fue de 1,65 veces.

En opinión de esta clasificadora, el rating o su tendencia podría ajustarse al alza, en la medida que sus indicadores tanto técnicos como de solvencia mejoren, de forma tal, que los riesgos de la compañía se vean mitigados y fortalezcan el patrimonio de la aseguradora. En caso contrario, el rating o su tendencia, podrían ajustarse a la baja, conforme a rebalances de la cartera de inversiones hacia posiciones más riesgosas o si los indicadores técnicos se deterioran o se vuelvan muy volátiles, o bien, si sus indicadores de solvencia empeoran de forma tal que su capital y patrimonio se vieran comprometidos.

La Industria

Las compañías de seguros se encuentran regidas por el DFL 251 – denominada Ley del Seguro – y sus leyes complementarias. BICE Vida pertenece al segmento denominado compañías del segundo grupo, que reúne a aquellas que cubren los riesgos de las personas o que garanticen a éstas, dentro o al término de un plazo, un capital, una póliza saldada o una renta para el asegurado o sus beneficiarios. La industria de seguros de vida está compuesta por 35 compañías, incluyendo aquellas denominadas mutualidades de seguros.

Respecto al desempeño de las compañías de seguros de vida, en términos de prima directa éstas han acumulado US\$2.027 millones¹ a marzo de 2016, lo que implicó un aumento del 23,1% real, respecto al mismo periodo del año 2015. Los ramos de mayor incidencia son las rentas vitalicias, con un 47,4% de participación en la prima directa, seguido por seguros con CUI y APV con un 15,8%, SIS con un 9,3%, desgravamen con un 7,6%, seguros de salud con un 8,6%, seguros temporales con un 4,7% y accidentes personales y de asistencia con un 1,9%.

La utilidad del mercado de seguros vida fue de US\$174,2 millones el primer trimestre de 2016, un 22% mayor a lo obtenido en igual periodo del año 2015, aumento que se explica principalmente por altos volúmenes en las ventas de seguros, ante aumentos acotados de los costos de siniestros y administración.

En relación a la estructura de inversiones de la industria, las carteras mantenidas a marzo de 2016 alcanzaron un monto total de US\$48.617 millones. Estas inversiones son en su mayoría instrumentos de renta fija nacional, principalmente bonos corporativos (31,8%) y bonos bancarios (13,9%), seguido de inversiones inmobiliarias e inversiones en el extranjero, mayoritariamente renta fija (8,9%). Si bien la tendencia en los portafolios de inversión es hacia una menor exposición en inversio-

nes de renta fija y un aumento en las inversiones en el exterior e inversiones inmobiliarias, en búsqueda de un mayor retorno y riesgo relativo, para este trimestre se observó un leve aumento de la renta fija y variable local y una disminución de las inversiones en el extranjero.

Respecto a las inversiones, éstas han presentado una rentabilidad de 5,3% al término del primer trimestre, inferior al 5,9% obtenido a igual periodo del año 2015. En términos de solvencia, la industria mostró un nivel de endeudamiento normativo de 10,27 veces, levemente inferior al nivel de 10,35 veces obtenido a marzo del 2015. El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido obtenido a marzo de 2016 fue de 1,69 veces, superior al nivel de 1,58 veces obtenido al mismo periodo del año 2015.

El indicador de rentabilidad anualizada del patrimonio alcanzó al primer trimestre de 2016 un 15,1%, resultado superior a lo obtenido a igual periodo del año 2015 (13,4%).



Gráfico 1: Inversiones compañías de seguros de vida, marzo 2016
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La Compañía

BICE Vida Compañía de Seguros S.A. es propiedad de BICE Chileconsult Finanzas y Servicios Ltda., con un 73,92% de las acciones, de BICECORP S.A., con un 13,65%, y de Compañía de Inversiones BICE Chileconsult S.A. con el 12,43% restante.

El inicio de la compañía se remonta al año 1993, mediante un *joint venture* entre el grupo asegurador alemán Allianz, y BICECORP. En 1999, BICECORP asume el control del 100% de BICE Vida. En el año 2004 asumió el control de Seguros de Vida La Construcción S.A., al adquirir el 100% de la propiedad accionaria de la compañía, iniciándose de esta forma un proceso de integración de ambas empresas, produciéndose la fusión legal en agosto del año 2005.

Respecto a BICECORP, la propiedad está ligada a la familia Matte, uno de los grupos empresariales más importantes del país, con presencia en sectores claves de la economía nacional. El grupo participa en 7 diferentes áreas de negocio, destacando la banca comercial, administración de activos de terceros y sector forestal. Además, el Banco BICE mantiene una larga trayectoria en el mercado, siendo la compañía más importante del grupo. BICECORP administra activos cercanos a los US\$12.049 millones a diciembre de 2015, obteniendo una utilidad de US\$123 millones. Actualmente, BICECORP se encuentra clasificado por ICR en Categoría AA, con tendencia “Estable”.

La compañía cuenta con un directorio y altos ejecutivos de vasta experiencia en el mercado financiero, además de contar con el respaldo de BICECORP y el grupo Matte. Algunos directores y ejecutivos forman parte de los distintos comités de trabajo de las filiales del grupo, involucrándose en el desarrollo de la empresa.

En relación al gobierno corporativo, BICE Vida ha aumentado los comités de directorio, buscando tener una mejora en la gestión de riesgo y supervisión con mejores estándares, velando cumplir con los lineamientos entregados por el grupo controlador. En apoyo a lo antes mencionado BICE Vida durante el 2014 obtuvo la certificación de su modelo de prevención de delitos para mitigar posibles incumplimientos a la ley 20.393.

Actividades

BICE Vida comercializa principalmente seguros previsionales, centrada en las pólizas de rentas vitalicias y participando regularmente en las licitaciones de los seguros de invalidez y sobrevivencia (SIS). La aseguradora se desempeña también en el mercado de los seguros tradicionales, destacando en seguros de salud, temporales de vida, desgravamen colectivo y seguros con cuenta única de inversión (CUI).

En la última licitación del SIS, que tiene una vigencia de dos años para el periodo comprendido entre julio 2016 y junio 2018, BICE Vida se adjudicó una de cinco fracciones de mujeres disponibles, ofertando una tasa de 1,05%. Es importante señalar, que las tasas ofertadas para la reciente licitación fueron más altas a lo que venía presentando el mercado, lo anterior producto del mal desempeño que reportó el SIS en la pasada licitación. Para la licitación de hombres, la aseguradora no se adjudicó ninguna fracción.

DIRECTORIO	
Juan Eduardo Correa	Presidente
Bernardo Fontaine	Director
Cristian Morales	Director
Rodrigo Álvarez	Director
Demetrio Zañartu	Director
Carlos Ballón	Director
Rodrigo Donoso	Director
Sergio Ovalle	Gerente General

Tabla 1: Directorio y gerente general (Elaboración Propia con datos SVS)

particular de las rentas vitalicias, y a contar del año 2012 de las fracciones adjudicadas del SIS. Los seguros de vida y salud también han reportado un crecimiento constante en el tiempo.

A diciembre del año 2015, la prima directa reportó un monto equivalente a \$397.798 millones, siendo esto un considerable aumento respecto a igual periodo de año 2014, favorecido por el crecimiento de la prima de rentas vitalicias. El aumento se explica principalmente por condiciones de industria. Por un lado, el mercado de pensiones creció, junto con esto, el cambio de normativa² implicó una variación en la forma de cálculo de la tasa de descuento de las reservas de rentas vitalicias, permitiendo disminuir las pérdidas contables. De esta manera, las compañías han visto menos castigados sus resultados, aumentando sus esfuerzos de venta. Esto significó que la tasa de interés media de venta (TIMV)³, comenzó a subir a contar de marzo del 2015, haciendo más competitiva las rentas vitalicias frente a la modalidad de retiro programado.

Al primer semestre del año 2016, la prima directa fue de \$214.072 millones, 8,8% superior a igual periodo del año 2015, explicado por las ventas de rentas vitalicias que alcanzaron \$126.339 millones, seguido de un aumento del SIS y los seguros de desgravamen, que aumentaron un 8% y 33%, respectivamente.

Las características del negocio y de la industria en la que está inmersa la compañía, lleva a que las aseguradoras puedan asumir directamente el riesgo que conlleva la comercialización de pólizas, por lo tanto, los niveles de retención son altos. BICE Vida tiene un nivel cercano al 95%, sin embargo, mantiene relaciones contractuales con reaseguradoras de primer nivel internacional⁴ como Swiss Re (A+), Hannover Re (A+), Munchener (A+), entre otras.

Evolución Prima Directa (MM\$)

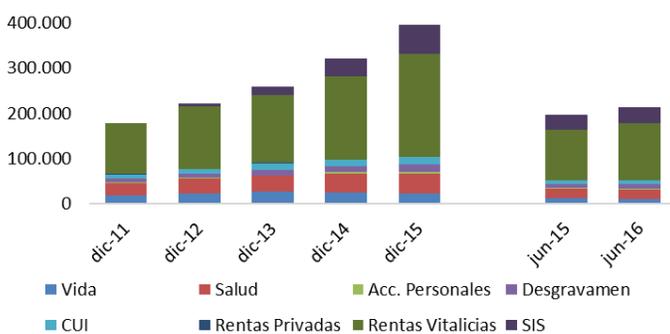


Gráfico 2: Evolución prima directa (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La evolución de la prima directa muestra una tendencia al alza, favorecida por una mayor comercialización de los seguros previsionales, en

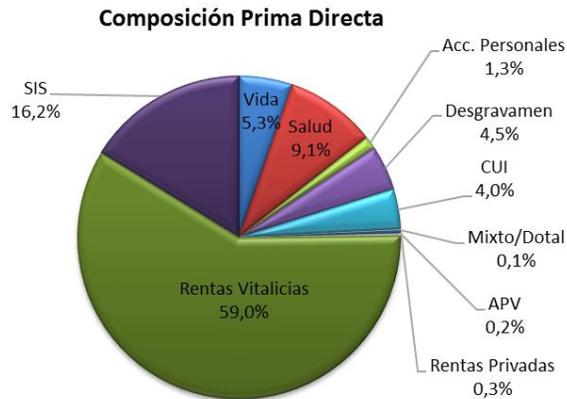


Gráfico 3: Prima directa, junio 2016 (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Situación Financiera

BICE Vida presenta una evolución de sus activos creciente para todo el periodo en estudio, situación propiciada por el constante aumento en la comercialización y adjudicación de seguros previsionales.

A junio de 2016, la aseguradora administra activos por \$3.009.661 millones, compuesto principalmente por inversiones financieras en un 82% e inversiones inmobiliarias en un 12%.

BICE Vida se caracteriza por mantener inversiones diversificadas, situación que se refleja en la composición de su cartera, tanto por instrumento como emisor.

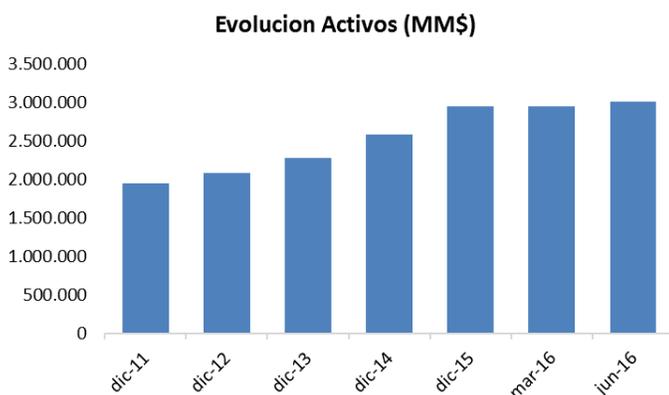


Gráfico 4: Evolución activos (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La cartera de inversiones⁵ está compuesta en su mayoría por renta fija nacional (70,6%), correspondientes a instrumentos de deuda o crédito, mutuos hipotecarios, instrumentos emitidos por el sistema financiero, y papeles de deudas nacionales transados en el extranjero. La renta fija extranjera (8,5%) corresponde a papeles de instituciones

BICE Vida utiliza distintos canales de distribución para comercializar sus productos. De esta forma, los seguros previsionales se venden casi en su totalidad a través de asesores previsionales, mientras que para la comercialización de pólizas individuales utilizan su fuerza de venta propia. Por otro lado, los seguros colectivos se ofrecen básicamente a través de corredores de seguros.

En términos de participación de mercado por prima directa total y de rentas vitalicias, la aseguradora ocupa el quinto lugar de la industria, con un 7,5% y 9%, respectivamente.

bancarias, financieras y bonos corporativos. La calidad crediticia de los instrumentos de renta fija cuenta con una adecuada clasificación de riesgo.

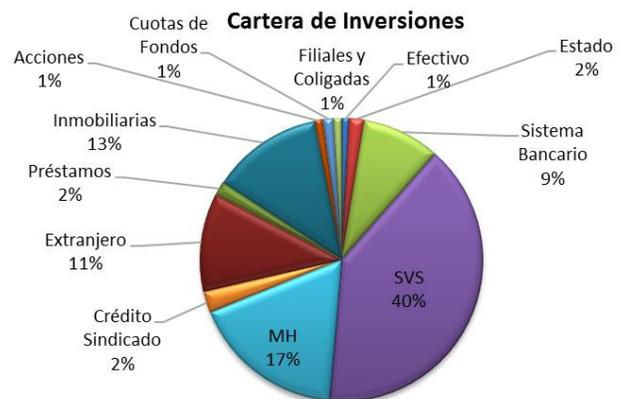


Gráfico 5: Inversiones, junio 2016 (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Las inversiones inmobiliarias⁶ (12,8%), mantienen una proporción similar tanto en la comercialización de *leasing* (6,4%), y propiedades de inversión (6,3%).

En renta variable extranjera (2,7%), las colocaciones están en fondos de inversión y fondos mutuos, la renta variable nacional (2,1%), representa en su mayoría fondos de inversión y acciones de sociedades anónimas abiertas (0,9%). El resto de las inversiones se encuentran en préstamos (1,6%) y efectivo (0,8%).

Tramo	Activos (UF)	Pasivos (UF)	Calce
1	15.531.729	10.361.263	100%
2	14.670.295	9.862.255	100%
3	13.790.523	9.371.592	100%
4	14.642.742	8.821.078	100%
5	15.313.510	8.223.069	100%
6	15.024.237	11.054.163	100%
7	12.312.111	9.404.951	100%
8	17.304.886	11.895.223	100%
9	3.234.427	9.571.903	33,8%
10	565.033	6.069.128	9,3%

Tabla 2: Índice de cobertura de pasivos, junio 2016
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

El test de suficiencia de activos (TSA), presentó a junio de 2016 una tasa de reinversión de 1,59% -con un máximo permitido de 3%-, lo que se traduce en un adecuado y conservador nivel de la TSA, situando a la compañía en la medianía del mercado. La cobertura de los pasivos⁷ mantiene los primeros 8 tramos calzados en un 100%, lo que indica un adecuado nivel de cobertura.

La evolución del margen de contribución⁸ muestra el desempeño segregado en seguros individuales, colectivos (considera a los colectivos propiamente tal, y los de bancaseguros y *retail*) y el SIS. Este último, presenta pérdidas para los últimos periodos, hecho que ocurrió a nivel de mercado, producido principalmente por las bajas tasas ante un nivel de siniestralidad mayor a la esperada por la industria. Los seguros colectivos muestran un buen desempeño, alcanzando a diciembre de 2015 márgenes en torno a \$8.734 millones. El margen técnico directo total⁹ presentó una baja a diciembre de 2015 alcanzando un nivel de 2%.

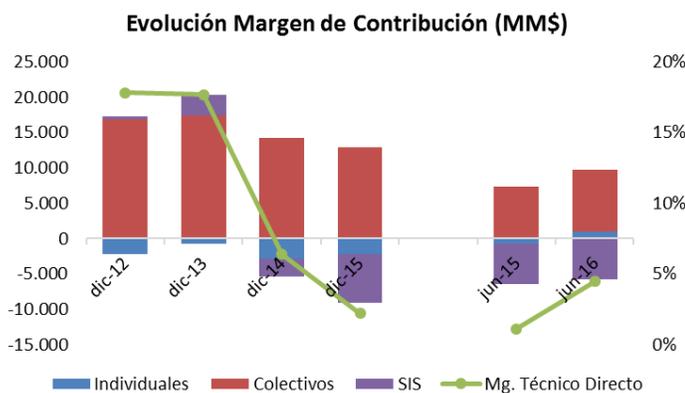


Gráfico 6: Evolución margen de contribución
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Acorde a la estrategia comercial de BICE Vida, intensiva en la venta de rentas vitalicias, es posible observar que sus resultados se encuentran fuertemente supeditados al desempeño de sus inversiones. Esto se ve reflejado en el indicador de resultado de inversiones sobre utilidad, debido a que las reservas técnicas que la compañía mantiene como respaldo de sus obligaciones con los pensionados, se constituyen como inversiones que corresponden al activo de mayor tamaño dentro de la cartera de la aseguradora.

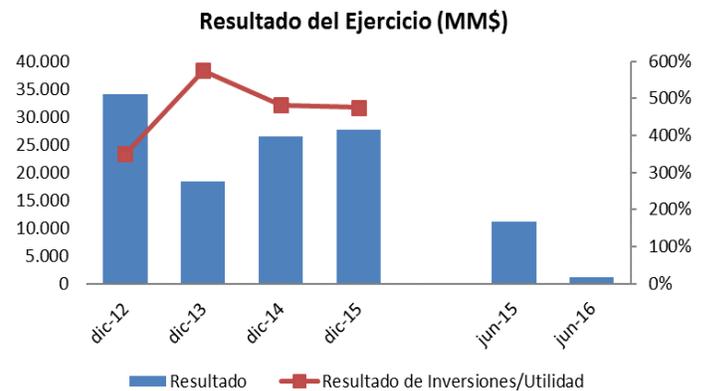


Gráfico 7: Evolución utilidad (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La evolución de resultados, presenta altos y bajos en el tiempo, alcanzando a diciembre de 2015 utilidades por \$27.673 millones, superior a igual periodo del año 2014, conforme a un incremento del resultado de inversiones, potenciado por resultados favorables de las cuentas diferencia de cambio y utilidad por unidades reajustable. A junio de 2016, las ganancias alcanzaron \$1.180 millones, resultado 89% menor respecto a igual periodo del año 2015, que responde al aumento de comercialización de rentas vitalicias, acompañado de aumento en los costos, menor resultado de inversiones y pérdidas por diferencia de cambio.

La aseguradora cuenta con un patrimonio equivalente a \$251.312 millones, compuesto principalmente por capital pagado y resultados acumulados.

Indicadores

La evolución del ratio de gasto de administración sobre prima directa¹⁰, muestra niveles acorde a los de las empresas comparables, incluso, disminuyendo en el tiempo, dado aumentos en nivel de primaje, lo que evidencia economías de escalas eficientes. A junio de 2016 dicho ratio alcanzó un 11%.

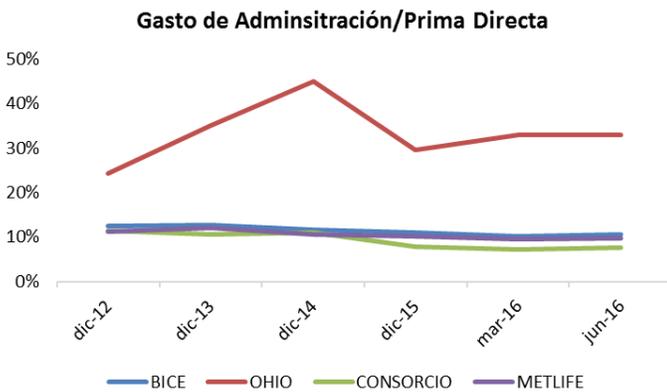


Gráfico 8: Evolución gasto de administración sobre prima directa
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La aseguradora presenta una rentabilidad de inversiones decreciente en el tiempo, oscilando en torno al 5%, dichas disminuciones ocurren a nivel de mercado, para aquellas compañías que concentran su cartera de inversiones en instrumentos de renta fija, dadas las actuales tasas del mercado y poco dinamismo de éste. A junio de 2016, el ratio fue de 4,1%, situándose levemente por debajo de las empresas comparables.

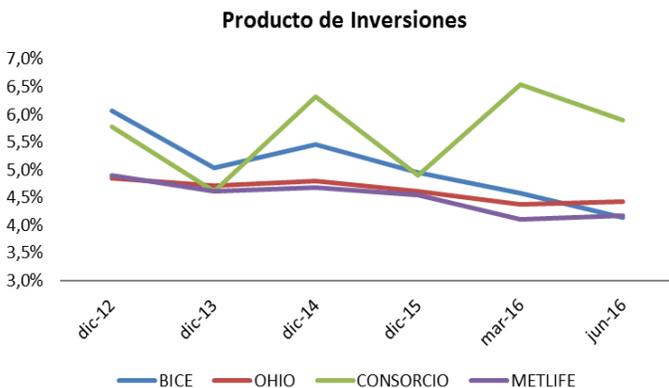


Gráfico 9: Evolución producto de inversiones
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

BICE Vida presenta una evolución del endeudamiento¹¹ creciente a contar del año 2012, producto principalmente de los siguientes repartos de dividendos:

Año 2012 reparto de dividendo por \$17.635 millones.
Año 2013 reparto de dividendo por \$17.070 millones.
Año 2014 reparto de dividendo por \$10.000 millones.
Año 2015 reparto de dividendo por \$13.243 millones.
Año 2016 reparto de dividendo por \$15.046 millones.

A junio de 2016, el ratio de endeudamiento alcanzó un valor de 11,07 veces, siendo éste el más alto en el periodo en estudio, pero situándose en niveles medios en comparación a compañías similares.

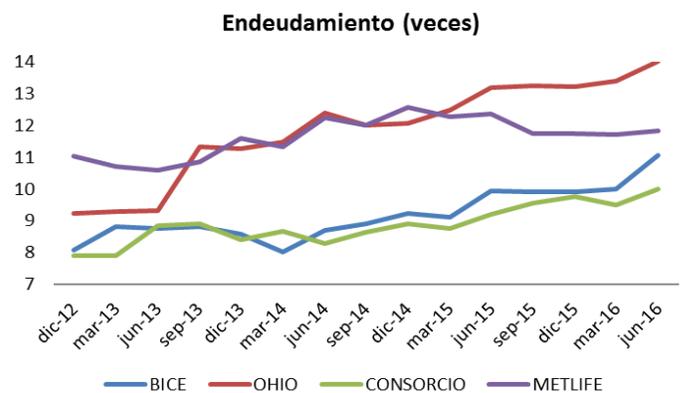


Gráfico 10: Evolución endeudamiento
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido¹², presenta una tendencia a la baja, respondiendo en forma inversamente proporcional a lo que ocurre con el endeudamiento. Al primer semestre de 2016 dicho indicador es de un nivel de 1,65 veces.

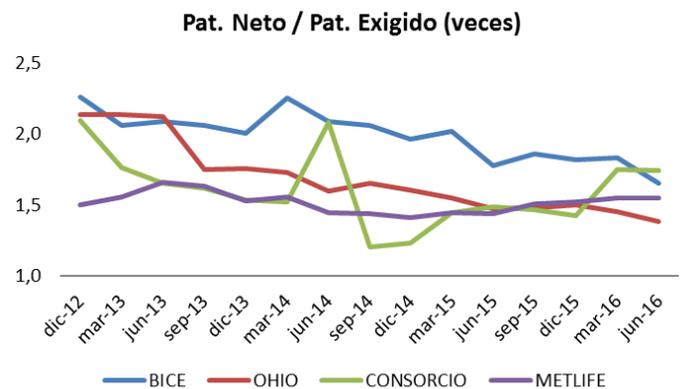


Gráfico 11: Evolución patrimonio neto sobre patrimonio exigido
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Clasificación de Riesgo

La clasificación de riesgo de solvencia refleja el riesgo de pago de las obligaciones de seguros, considerando un conjunto de aspectos relevantes para el buen funcionamiento, basados en la Metodología de Clasificación de Compañías de Seguros de Vida de ICR Clasificadora de Riesgo. La compañía tiene una fuerte posición en la industria, en términos de primaje, marca y tradición, ligada a un controlador solvente y *expertise* en la industria financiera. La oferta de productos de la aseguradora está enmarcada dentro de lo que son los seguros previsionales, con fuerte presencia en las rentas vitalicias y una activa participación en las licitaciones del SIS. El *pool* de inversiones reporta colocaciones diversificadas, en tipo de instrumentos y emisor. Dicha cartera se encuentra centrada principalmente en renta fija local.

Los indicadores de solvencia presentan un deterioro para los últimos periodos, restando la holgura patrimonial con la que contaba BICE Vida, sin embargo, aún se encuentra en un nivel conforme al riesgo que asumen sus activos que respaldan reservas técnicas y patrimonio de riesgo. En opinión de esta clasificadora, el rating o su tendencia podría ajustarse al alza, en la medida que sus indicadores tanto técnicos como de solvencia mejoren, de forma tal, que los riesgos de la compañía se vean mitigados y fortalezcan el patrimonio de la aseguradora. En caso contrario, el rating o su tendencia, podrían ajustarse a la baja, conforme a rebalances de la cartera de inversiones hacia posiciones más riesgosas o si los indicadores técnicos se deterioran o se vuelvan muy volátiles, o bien, si sus indicadores de solvencia empeoran de forma tal que su capital y patrimonio se vieran comprometidos.

INDICADORES (MM\$)	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Jun-15	Jun-16
Total Activo	2.082.785	2.276.189	2.587.583	2.949.206	2.952.400	3.009.661
Total Inversiones Financieras	1.782.862	1.866.284	2.106.035	2.451.905	2.454.459	2.474.002
Total Inversiones Inmobiliarias	232.692	271.544	322.921	340.283	341.385	364.231
Total Cuentas De Seguros	23.373	29.927	49.903	62.921	60.747	63.791
Otros Activos	43.858	108.434	108.724	94.098	95.808	107.637
Total Pasivo	1.841.982	2.034.535	2.333.837	2.681.111	2.683.821	2.758.348
Reservas Técnicas	1.764.928	1.911.924	2.190.058	2.469.010	2.534.558	2.606.569
Otros Pasivos	43.796	41.022	77.010	78.745	101.254	91.200
Total Patrimonio	240.802	241.654	253.746	268.096	268.579	251.312
Capital Pagado	159.350	159.350	159.350	159.350	159.350	159.350
Resultados Acumulados	67.644	68.977	87.599	102.028	103.995	88.162
Margen De Contribución	-54.698	-60.128	-185.811	-165.763	-74.023	-78.099
Prima Retenida	219.697	255.727	312.811	376.780	186.611	202.768
Prima Directa	222.122	260.489	322.647	397.798	196.792	214.072
Variación De Reservas Técnicas	-5.018	-9.428	-16.547	-15.804	-9.926	-4.824
Costo De Siniestros	-47.745	-62.835	-88.174	-112.393	-55.574	-59.665
Costo De Rentas	-208.921	-231.587	-380.782	-399.926	-187.758	-208.630
Costos De Administración	-27.723	-33.177	-37.775	-43.430	-19.670	-22.554
Resultado De Inversiones	119.438	105.698	127.774	131.670	66.273	58.689
Resultado Técnico De Seguros	37.017	12.393	-95.812	-77.523	-27.420	-41.964
Diferencia de cambio	-4.796	7.385	10.148	13.419	4.701	-8.484
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	1.477	-422	111.550	90.034	32.532	47.986
Total Resultado Del Periodo	34.141	18.370	26.486	27.673	11.211	1.180
Gasto de Administración/Prima Directa	12%	13%	12%	11%	10%	11%
Mg. Técnico Directo	18%	18%	6%	2%	1%	4%
Endeudamiento	8,08x	8,57x	9,24x	9,92x	9,93x	11,07x
Patrimonio Neto/Exigido	2,26x	2,01x	1,96x	1,82x	1,78x	1,65x
Producto de Inversiones	6,1%	5,0%	5,5%	5,0%	5,3%	4,1%
Siniestralidad Directa	117%	115%	147%	132%	127%	130%

Definición de Categorías

OBLIGACIONES COMPAÑÍAS DE SEGUROS

CATEGORÍA AA

Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presenten una muy alta capacidad de cumplimiento de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN		
Fecha	Rating	Tendencia
Oct-12	AA+	Estable
Sep-13	AA+	Estable
Ago-14	AA+	Estable
Ago-15	AA+	Estable
Ago-16	AA+	Estable

¹ Tipo de cambio observado al 31 de marzo de 2016, que corresponde a \$669,8 por dólar.

² NCG N°318 y NCG N°209.

³ Las bajas tasas de interés media de ventas hacen menos atractiva como modalidad de pensión a las rentas vitalicias.

⁴ En caso de discrepancia de las clasificaciones asignadas a las reaseguradoras se ha considerado la menor de ellas.

⁵ No considera las inversiones con cuenta única de inversión.

⁶ No considera inversiones inmobiliarias de uso propio.

⁷ Tabla de ajuste de calce utilizada corresponde a la CPK-4.

⁸ No considera rentas vitalicias, rentas privadas, ni CUI.

⁹ Calculado como margen de contribución sobre prima directa.

¹⁰ El Ratio es calculado como el total de gastos de administración sobre el total de prima directa.

¹¹ El Ratio de Endeudamiento corresponde al endeudamiento total en relación con el patrimonio descrito en el art. 15 del DFL 251 de 1931.

¹² La razón Patrimonio Neto /Patrimonio Exigido es calculado como Patrimonio Neto (PN) sobre Patrimonio de Riesgo (PR).

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.