

# BICE Vida Compañía de Seguros S.A.

BICE Vida

Resumen Ejecutivo

## Clasificaciones

Nacional  
Obligaciones AA+(cl)

## Outlook

Estable

## Resumen Financiero

BICE Vida Compañía de Seguros S.A.

(USD millones)	30 sep 2016	30 sep 2015
Activos	4.690	4.063
Inv. Financieras	4.424	3.862
Reservas Técnicas	4.002	3.415
Prima Suscrita	475	437
Utilidad Neta	17	29
ROAA (%)*	0.5	1.0
ROAE (%)*	5.6	10.6

\*Anualizado. Estados Financieros no auditados  
Fuente: SVS.

1 USD = Sep 2016, 658,02; Sep 2015, 698,72

## Informe Relacionado

[Panorama Seguros de Vida Chile – Primer Semestre de 2016 \(Agosto 23, 2016\)](#)

## Analistas

Santiago Recalde  
+56 2 2499 3327  
[santiago.recalde@fitchratings.com](mailto:santiago.recalde@fitchratings.com)

Rodrigo Salas  
+56 2 2499 3309  
[rodrigo.salas@fitchratings.com](mailto:rodrigo.salas@fitchratings.com)

## Factores Clave de la Clasificación

**Mix de Negocios Diversificado:** BICE Vida Compañía de Seguros S.A. (BICE Vida) posee una mezcla de negocios diversificada, en la cual destaca el ramo de rentas vitalicias de vejez que representa 40,3% del primaje directo total, rentas vitalicias de invalidez con 15,7%, el seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) con 14,1% y salud con 9,1% entre los principales. La compañía también es activa en otros ramos de vida como desgravamen y cuentas únicas de inversión.

**Gestión Adecuada de Activos y Pasivos:** BICE Vida mantiene una gestión adecuada de activos y pasivos en términos de liquidez, calce y riesgo de reinversión. De la misma manera el calce entre flujos de activos y pasivos es superior a 100% hasta el tramo 8 (21 años) en línea con sus comparables. El riesgo de reinversión medido a través del test de suficiencia de activos (TSA) fue de 1,9%, el que si bien es superior que el período anterior y que el presentado por sus comparables, aún se mantiene dentro de rangos adecuados.

**Resultados Positivos aunque Inferiores Respecto del Período Anterior:** La compañía ha mantenido históricamente resultados positivos, estables y proyectables. A septiembre de 2016, su resultado neto ascendió a CLP11.101 millones, traducándose en un indicador de rentabilidad sobre patrimonio y activos promedio de 5,6% y 0,5%, respectivamente.

Si bien la rentabilidad a septiembre de 2016 fue menor a la del período anterior y a la de sus comparables, Fitch Ratings considera que la disminución de la siniestralidad y del reaseguro en el SIS debiera traducirse en un cambio positivo hacia una rentabilidad más alineada a su promedio histórico.

**Apalancamiento Creciente aunque Inferior a Comparables:** A septiembre de 2016, BICE Vida registró un endeudamiento de 10,79 veces (x), superior al 9,77x registrado en septiembre 2015, sin embargo, se mantuvo inferior a sus comparables. El incremento del endeudamiento se explica por el crecimiento de prima en el negocio previsional. Fitch opina que en el mediano plazo el endeudamiento debería mantenerse en un nivel similar al actual.

**Portafolio de Inversiones Concentrado en Instrumentos de Renta Fija:** El portafolio de inversiones de BICE Vida está concentrado en instrumentos de volatilidad reducida, principalmente bonos de empresas y mutuos hipotecarios, los que juntos representan 56,1% de las inversiones. Le siguen en importancia las inversiones inmobiliarias (12,9%) y los bonos bancarios (7%). El riesgo de crédito ponderado de su cartera de renta fija local se encuentra en el rango de A+(cl), mientras que la renta fija extranjera en la categoría BB+. Por su parte, la morosidad de los mutuos y arrendamiento (*leasing*) presenta una reducción sostenida que, en septiembre de 2016 ascendió a 1,7%, configurando así un portafolio de riesgo adecuado y volatilidad acotada.

## Sensibilidad de la Clasificación

Fitch no vislumbra cambios importantes en la estrategia y estructura de negocios de BICE Vida por lo que movimientos positivos en la clasificación estarían limitados en el corto plazo. La clasificación podría reducirse ante una disminución sostenida de la rentabilidad y un endeudamiento mayor sobre el promedio presentado por su grupo comparable. Asimismo, niveles de riesgo de reinversión elevados y un calce menor en comparación con su grupo comparable reducirían la clasificación.

# BICE Vida Compañía de Seguros S.A.

BICE Vida

Análisis de Riesgo

## Clasificaciones

Nacional  
Obligaciones AA+(cl)

## Outlook

Estable

## Resumen Financiero

BICE Vida Compañía de Seguros S.A.

(USD millones)	30 sep 2016	30 sep 2015
Activos	4.690	4.063
Inv. Financieras	4.424	3.862
Reservas Técnicas	4.002	3.415
Prima Suscrita	475	437
Utilidad Neta	17	29
ROAA (%)*	0.5	1.0
ROAE (%)*	5.6	10.6

\*Anualizado. Estados Financieros no auditados  
Fuente: SVS.

1 USD = Sep 2016, 658,02; Sep 2015, 698,72

## Informe Relacionado

[Panorama Seguros de Vida Chile – Primer Semestre de 2016 \(Agosto 23, 2016\)](#)

## Analistas

Santiago Recalde  
+56 2 2499 3327  
[santiago.recalde@fitchratings.com](mailto:santiago.recalde@fitchratings.com)

Rodrigo Salas  
+56 2 2499 3309  
[rodrigo.salas@fitchratings.com](mailto:rodrigo.salas@fitchratings.com)

## Factores Clave de la Clasificación

**Mix de Negocios Diversificado:** BICE Vida Compañía de Seguros S.A. (BICE Vida) posee una mezcla de negocios diversificada, en la cual destaca el ramo de rentas vitalicias de vejez que representa 40,3% del primaje directo total, rentas vitalicias de invalidez con 15,7%, el seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) con 14,1% y salud con 9,1% entre los principales. La compañía también es activa en otros ramos de vida como desgravamen y cuentas únicas de inversión.

**Gestión Adecuada de Activos y Pasivos:** BICE Vida mantiene una gestión adecuada de activos y pasivos en términos de liquidez, calce y riesgo de reinversión. De la misma manera el calce entre flujos de activos y pasivos es superior a 100% hasta el tramo 8 (21 años) en línea con sus comparables. El riesgo de reinversión medido a través del test de suficiencia de activos (TSA) fue de 1,9%, el que si bien es superior que el período anterior y que el presentado por sus comparables, aún se mantiene dentro de rangos adecuados.

**Resultados Positivos aunque Inferiores Respecto del Período Anterior:** La compañía ha mantenido históricamente resultados positivos, estables y proyectables. A septiembre de 2016, su resultado neto ascendió a CLP11.101 millones, traduciendo en un indicador de rentabilidad sobre patrimonio y activos promedio de 5,6% y 0,5%, respectivamente.

Si bien la rentabilidad a septiembre de 2016 fue menor a la del período anterior y a la de sus comparables, Fitch Ratings considera que la disminución de la siniestralidad y del reaseguro en el SIS debiera traducirse en un cambio positivo hacia una rentabilidad más alineada a su promedio histórico.

**Apalancamiento Creciente aunque Inferior a Comparables:** A septiembre de 2016, BICE Vida registró un endeudamiento de 10,79 veces (x), superior al 9,77x registrado en septiembre 2015, sin embargo, se mantuvo inferior a sus comparables. El incremento del endeudamiento se explica por el crecimiento de prima en el negocio previsional. Fitch opina que en el mediano plazo el endeudamiento debería mantenerse en un nivel similar al actual.

**Portafolio de Inversiones Concentrado en Instrumentos de Renta Fija:** El portafolio de inversiones de BICE Vida está concentrado en instrumentos de volatilidad reducida, principalmente bonos de empresas y mutuos hipotecarios, los que juntos representan 56,1% de las inversiones. Le siguen en importancia las inversiones inmobiliarias (12,9%) y los bonos bancarios (7%). El riesgo de crédito ponderado de su cartera de renta fija local se encuentra en el rango de A+(cl), mientras que la renta fija extranjera en la categoría BB+. Por su parte, la morosidad de los mutuos y arrendamiento (*leasing*) presenta una reducción sostenida que, en septiembre de 2016 ascendió a 1,7%, configurando así un portafolio de riesgo adecuado y volatilidad acotada.

## Sensibilidad de la Clasificación

Fitch no vislumbra cambios importantes en la estrategia y estructura de negocios de BICE Vida por lo que movimientos positivos en la clasificación estarían limitados en el corto plazo. La clasificación podría reducirse ante una disminución sostenida de la rentabilidad y un endeudamiento mayor sobre el promedio presentado por su grupo comparable. Asimismo, niveles de riesgo de reinversión elevados y un calce menor en comparación con su grupo comparable reducirían la clasificación.

### 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 2016, la compañía presentaba transacciones con partes relacionadas, destacando Banco BICE por prima recaudadas y BICE Hipotecaria por compra de mutuos hipotecarios.

Las políticas de gestión de riesgo son:

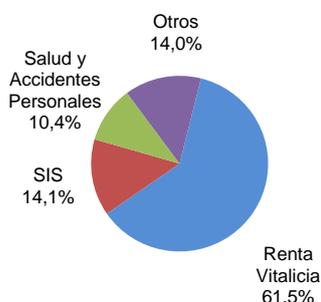
- Riesgo de Crédito,
- Riesgo de Liquidez,
- Riesgo de Mercado,
- Riesgo Técnico,
- Reaseguro,
- Riesgo Operacional y Normativo,
- Riesgo Reputacional.

### Presentación de Cuentas

A diciembre de 2015, los estados financieros fueron auditados por la firma KPMG sin presentar observaciones respecto de estos, ni de su información adicional.

### Mix de Prima Directa

Septiembre de 2016



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

### Metodología Relacionada

[Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros](#)

## Tamaño y Posición de Mercado

### Compañía Grande, Multiproducto y Multisegmento

- Sólido Posicionamiento de Mercado
- Crecimiento Sostenido en Seguros Previsionales
- Beneficio de Marca y Sinergias de Grupo

### Sólido Posicionamiento de Mercado

BICE Vida está posicionada como una de las compañías más grandes de la industria de seguros de vida de Chile, con una participación de mercado a septiembre de 2016 de 8,6% en términos de activos administrados y 7,1% de prima directa de la industria. Destaca su participación de mercado en los ramos de seguros de desgravamen hipotecario, registrando a la misma fecha una participación del primaje del mercado de 12,1%, en seguros de salud 7,9% y rentas vitalicias 8,7%, manteniendo de esta manera un posicionamiento sólido y estable.

### Crecimiento Sostenido en Seguros Previsionales

El crecimiento del primaje de la compañía ha estado impulsado históricamente por el ramo de rentas vitalicias de vejez, el cual registró a septiembre de 2016 un crecimiento de 11,9% en términos anuales. Sin embargo, este incremento se vio opacado por la reducción de un 8,2% en el primaje del SIS, registrando un crecimiento neto del primaje de 2,3%. El ramo del SIS tiene una vigencia de 2 años contados desde junio de 2014 hasta julio de 2016, período en el que BICE Vida administró dos fracciones y se adjudicó una fracción para el período 2016 a 2018.

### Beneficio de Marca y Sinergias de Grupo

En opinión de Fitch, BICE Vida se beneficia del reconocimiento y sólido posicionamiento de la marca financiera BICE, no obstante, la integración y cruce de productos entre BICE Vida y las otras compañías del grupo financiero BICE no ha sido profunda. Dentro del grupo destaca Banco BICE, un banco comercial pequeño clasificado por Fitch en AA(cl) / Estable.

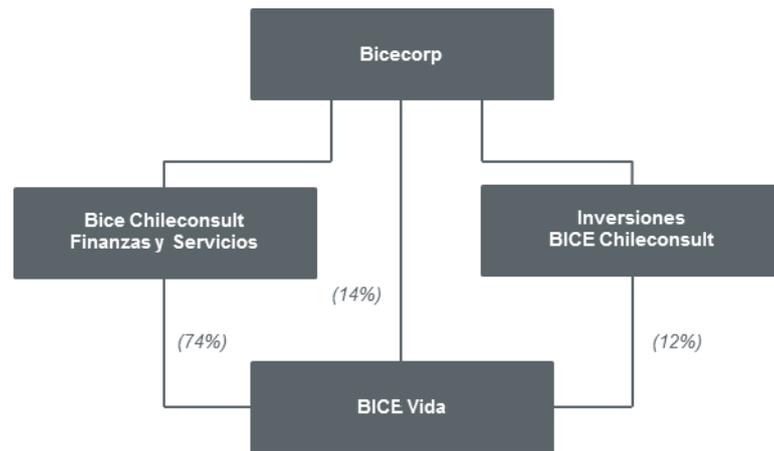
Se destaca positivamente la relación con BICE Hipotecaria Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A., entidad que genera mutuos hipotecarios de largo plazo y que son adquiridos por BICE Vida, mejorando los niveles de calce de la compañía.

### Propiedad es Neutral para la Clasificación

La compañía está ligada a la familia Matte a través del *holding* financiero Bicecorp. El *holding* es propietario directo de BICE Vida con un 13,65%, e indirecto por medio de BICE Chileconsult Finanzas y Servicios Ltda. y Compañía de Inversiones Chileconsult con un 86,35%. Bicecorp está presente en el sector crediticio a través de Banco BICE y BICE Crediautos, y en el financiamiento hipotecario mediante BICE Hipotecaria Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A.

El negocio inmobiliario lo gestiona a través de BICE Renta Urbana y BICE Inversiones y el área aseguradora por medio de BICE Vida, constituyendo un importante grupo financiero local. A septiembre de 2016, el *holding* administraba activos por USD13.326 millones, registrando utilidades por USD102 millones, de los cuales el 16% se originó en BICE Vida.

**Estructura Propietaria Simplificada**



Elaboración: Fitch.  
Fuente: Entidad, SVS.

**Perfil de la Industria y Ambiente Operativo**

**Industria Madura**

La industria de seguros en Chile se desenvuelve en un marco operativo maduro, evidenciando niveles de penetración y densidad de seguros en rangos altos a nivel regional (prima 4,2% del Producto Interno Bruto [PIB] y prima per cápita aproximada de USD612 a diciembre de 2015). Si bien dichos indicadores son superiores a la media de la región (penetración promedio cercana al 2,7% del PIB), aún siguen alejados del promedio de las economías de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) en rangos de 8% de penetración, presentando favorables espacios de crecimiento.

El segmento de seguros de vida representa aproximadamente dos tercios de la prima total del mercado y ha sostenido históricamente una penetración de seguros en torno a 2,8% del PIB. Fitch proyecta que esta se mantenga estable en el corto plazo. Si bien el segmento de rentas vitalicias lidera el primaje de los seguros de vida, la industria mantiene un *mix* de prima balanceado y estable por línea de negocios y, a su vez, niveles de concentración moderados que favorecen la competitividad.

A septiembre de 2016, el grupo de compañías activas en el segmento previsional mostró un incremento de 22% en el primaje respecto del mismo período del año anterior, representando un repunte importante respecto del período 2014–2015. El crecimiento fue impulsado principalmente por una fuerte y extraordinaria alza del primaje de rentas vitalicias en relación con el período anterior, beneficiado por la coyuntura frente a cambios normativos en la constitución de reservas de rentas vitalicias.

El desempeño operativo del segmento de rentas vitalicias se mantuvo positivo. A septiembre de 2016 mostró un crecimiento de 4% y una utilidad neta por CLP223.348 millones, de los cuales, el mayor volumen se originó en las cinco compañías más grandes del mercado. A igual fecha, el índice operativo del segmento se mantuvo competitivo con un 90,8% impulsado mayoritariamente por el incremento de la prima directa y la rentabilidad del portafolio de inversiones.

Por su parte, el nivel de endeudamiento de este segmento se ha mantenido estable en alrededor 12x, sin embargo, destaca la dispersión amplia en los niveles de endeudamiento que existe dentro del segmento previsional con mínimos de 8,0x y máximos de 16x, reflejando las distintas estrategias de optimización del capital.

## Análisis Comparativo

	Clasificación	Endeudamiento Normativo (x)	Activos (USD millones)	Participación Mercado Activos (%)	Índice Operacional*	Gastos Admin / Prima Suscrita (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	Resultado Neto (USD millones)
BICE Vida	AA+(cl)	10,98	4.690	8,6	94,0	10,8	0,5	5,6	17
Consortio Vida	AA+(cl)	9,04	7.855	14,4	84,4	7,5	1,5	16,4	83
MetLife Vida	AA+(cl)	11,93	7.464	13,7	91,8	10,1	0,8	11,5	46
Confuturo	NCF	14,91	5.023	9,2	93,2	5,3	0,5	9,0	19
Security Prevision	AA-(cl)	12,43	3.530	6,5	88,9	10,6	0,9	12,2	23

NCF: No clasificado por Fitch.

\* incorpora ingresos por unidades reajustables

Fuente: SVS, Fitch Ratings.

El grupo comparable de BICE Vida está conformado principalmente por compañías grandes que poseen un *mix* de prima enfocado mayormente en seguros previsionales, seguros con componente de ahorro y seguros de salud. Dicho grupo presenta las clasificaciones locales más altas, reflejando, en parte, una industria de seguros madura y altamente regulada. Al igual que BICE Vida, las compañías que conforman el grupo comparable son miembros de importantes grupos financieros y grupos aseguradores locales, lo que les permite aprovechar sinergias comerciales y de *back office*.

Dado el volumen de negocios, al igual que BICE Vida, su grupo comparable se beneficia de reconocimiento de marca, economías de escala y una variedad amplia de canales de distribución.

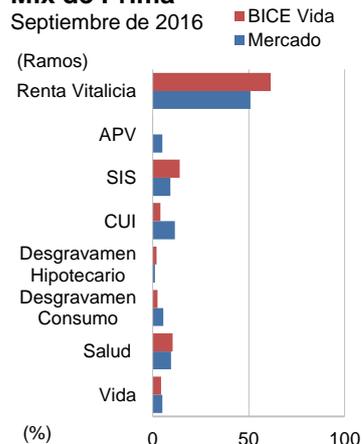
Similar a BICE Vida, su grupo comparativo mantiene una dependencia alta de los ingresos financieros dentro de su estructura de ingresos y gastos. Esta dependencia se ve reflejada en sus índices combinado y operacional que, a septiembre de 2016, presentaban una mediana de 128% y 90%, respectivamente, superiores a los presentados por BICE Vida.

Al igual que su grupo comparable, los ingresos financieros de BICE Vida se originan principalmente de bonos de empresas corporativas y bancarias locales, seguido de inversiones en el extranjero y bienes inmobiliarios en Chile de volatilidad acotada.

A septiembre de 2016, el desempeño del grupo comparable presentó una rentabilidad estable alineada a períodos anteriores, registrando una mediana de ROAA de 0,9% y ROAE de 11,9%, con un nivel de endeudamiento de 12,8x, cifra superior a la presentada por BICE Vida. Lo anterior refleja que el grupo comparable tiene una política menos conservadora de holgura patrimonial para hacer frente a volatilidades de inversión.

### Mix de Prima

Septiembre de 2016



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

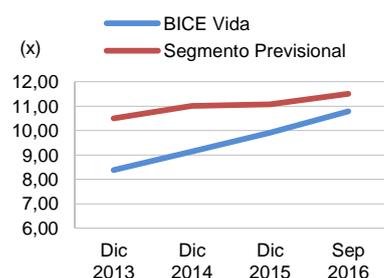
## Capitalización y Apalancamiento

	Sep 2016	Sep 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Normativo (x)	10,98	9,92	9,92	9,24	8,57	Fitch espera que el nivel de endeudamiento se incremente levemente durante el 2017, impulsado por el crecimiento sostenido de los ramos de rentas vitalicias, aunque debiera tender a estabilizarse en el corto plazo.
Prima Retenida / Patrimonio (x)	1,5	1,5	1,4	1,2	1,1	
Oblig Bancos / Pasivos (%)	2,57	2,25	3,92	2,02	3,62	
Patrimonio / Activos (%)	8,4	9,2	9,1	9,8	10,6	
Utilidades Ret / Patrimonio (%)	37,8	36,3	38,1	34,5	28,5	

Fuente: SVS, Fitch Ratings.

### Endeudamiento

(Pasivo Neto de Reaseguro / Patrimonio)



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

### Aumento en Apalancamiento Impulsado por Crecimiento Previsional

- Endeudamiento Creciente
- Patrimonio Efectivo Cubre Holgadamente Requerimientos Regulatorios
- Política de Reparto de Dividendos Moderada
- Moderada Exposición Patrimonial a Volatilidades de Inversiones

### Endeudamiento Creciente

El nivel de endeudamiento de la compañía presenta una tendencia creciente, registrando a septiembre de 2016 una relación pasivo neto de reaseguros sobre patrimonio de 10,79x, cifra superior a la presentada en el período anterior (9,77x), impulsado por el crecimiento del negocio previsional, que se vio reflejado en un aumento de 10,6% de las reservas previsionales.

Si bien el endeudamiento se ha incrementado, aún se mantiene en niveles acotados e inferiores a la mediana presentada por su grupo comparable (12,8x), reflejando una política más conservadora de holgura patrimonial.

### Patrimonio Efectivo Cubre Holgadamente Requerimientos Regulatorios

A septiembre de 2016 los requerimiento regulatorios de patrimonio de riesgo se mantenían holgadamente cubiertos en 1,7x por el patrimonio neto, el cual ascendía a CLP249.766 millones. De la misma manera, la compañía registró un reducido endeudamiento financiero normativo de 0,57x –considerando un límite de 1x– cuyas obligaciones financieras corresponden principalmente a pactos de retrocompra y líneas de crédito bancarias de corto plazo con bancos de la plaza.

### Política de Reparto de Dividendos Moderada

BICE Vida ha mantenido una política de dividendos de utilidades del ejercicio moderada, con promedios de reparto del 50% (2012–2015), que le ha permitido sostener los niveles de crecimiento exhibidos. En opinión de Fitch, las expectativas de crecimiento de la compañía 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.

### Moderada Exposición Patrimonial a Volatilidades de Inversiones

Si bien la compañía posee un portafolio de inversiones concentrado en instrumentos de renta fija que representa alrededor del 80% de las inversiones, mantiene también posiciones en instrumentos de renta variable como acciones y fondos de inversión de mayor volatilidad y menor liquidez. Las inversiones en instrumentos de renta variable representan 77,6% de su patrimonio, posición levemente superior a la mediana presentada por su grupo comparable (73,9%).

## Desempeño Operativo

	Sep 2016	Sept 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Índice Combinado (%)	151,2	155,9	158,0	175,5	137,9	
Índice Operacional (%)*	94,0	97,2	96,5	94,7	95,1	Fitch espera que el desempeño operativo de la compañía repunte en el corto plazo producto de menores siniestralidades de los ramos SIS y salud.
Rentabilidad Inversiones (%)	4,7	5,0	5,0	5,6	5,1	
Gastos Adm / Prima Rete. Ganada (%)	11,7	11,3	12,0	12,8	13,5	
ROAE (%)	5,6	10,6	10,6	10,7	7,6	

\*Incluye Ingresos por unidades de reajuste.  
Fuente: SVS, Fitch Ratings.

### Indicadores Positivos aunque Menor Rentabilidad

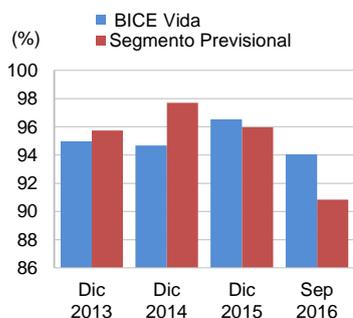
- Menor Resultado Neto
- Incremento en la Siniestralidad
- Menores Ingresos Financieros y Gastos Operacionales Estables

### Menor Resultado Neto

A septiembre de 2016 el resultado neto de la compañía se redujo en un 46,1%, registrando utilidades por CLP11.101 millones (USD17 millones). El menor resultado se debió principalmente a un ingreso financiero menor y a una siniestralidad mayor, especialmente en el ramo de SIS.

Lo anterior se vio reflejado en los indicadores ROAE y ROAA que ascendieron a 5,6% y 0,5% respectivamente, cifras inferiores en comparación a la mediana presentada por su grupo comparable (11,9% y 0,9%), y a los registrados en el período anterior (10,6% y 1,0%). En opinión de Fitch, el resultado neto futuro debería retornar a niveles históricos, con ROAE en torno a 10% y ROAA en torno a 1%.

### Índice Operacional



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

### Incremento en la Siniestralidad

BICE Vida se adjudicó dos fracciones del contrato SIS para el período 2014-2016, registrando niveles de siniestralidad superiores al 100% y, al igual que el mercado, presentó un margen de contribución negativo. Los resultados de la compañía en este ramo, al igual que el resto de las compañías, han sido negativos durante los 2 años de vigencia del contrato, reflejando un escenario de tasas adverso y tasas licitadas de reducido margen.

Cabe destacar la disminución en la siniestralidad de los ramos de salud hasta 80%, producto de ajustes de precio y optimización de la cartera, aspectos que, en el corto plazo, deberían impulsar un repunte en la rentabilidad.

### Ingresos Financieros Menores y Gastos Operacionales Estables

Al igual que su grupo comparable, el resultado neto de BICE Vida depende en gran medida del desempeño de su portafolio de inversiones. Incorporando los ingresos por unidades reajustables, el resultado neto de la compañía alcanzó 90,4% a septiembre de 2016. A la misma fecha, la rentabilidad de su portafolio de inversiones (4,7%) era inferior a sus comparables (5,1%), reflejando una estrategia más conservadora concentrada en instrumentos de renta fija y un entorno financiero dominado por tasas de interés bajas.

Por su parte, los gastos operacionales se mantienen controlados y estables, registrando a septiembre de 2016 una relación entre gastos administrativos sobre prima retenida ganada de 11,7%, levemente superior al 9,6% de su grupo comparable.

### Inversiones y Liquidez

	Sep 2016	Sept 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Inver. Financieras / Reservas (%)	95,5	98,2	99,3	96,2	97,6	
Inver. a Valor Razonable / Patrimonio (%)	85,1	44,5	60,7	67,4	58,6	
Test Suficiencia Activos (%)	1,92	1,47	1,51	1,82	1,82	Fitch espera que los niveles de liquidez, calce y riesgo de reinversión de la compañía se mantengan dentro de sus rangos históricos.
Inv. Inmobiliarias / Patrimonio (%)	1,4	1,2	1,2	1,2	1,1	
Participación Relacionados / Patrimonio	9,3	9,7	9,7	10,0	8,1	

Fuente: SVS, Fitch Ratings.

### Gestión Adecuada de Activos y Pasivos

- Concentrado en Instrumentos de Renta Fija
- Liquidez Estable y Moderado Riesgo de Reinversión

### Portafolio Concentrado en Instrumentos de Renta Fija

El portafolio de inversiones de la compañía está concentrado en instrumentos de renta fija que representan 80,0% de las inversiones. Este está conformado por instrumentos de renta fija, principalmente bonos de empresas locales y mutuos hipotecarios que juntos representan el 56,1% de las inversiones, seguido de inversiones en bienes inmuebles e inversiones en el exterior, entre las principales.

El riesgo de crédito promedio ponderado de su portafolio de emisores locales se ubica en el rango de A+(cl), mientras que el crédito ponderado para su portafolio de emisores internacionales se sitúa en el rango de la categoría BB+, manteniéndose dentro sus niveles históricos y alineado a la media de la industria. Por su parte, la morosidad de su cartera de mutuos hipotecarios presentó una disminución importante, alcanzando a junio de 2016 un nivel de 1,7%.

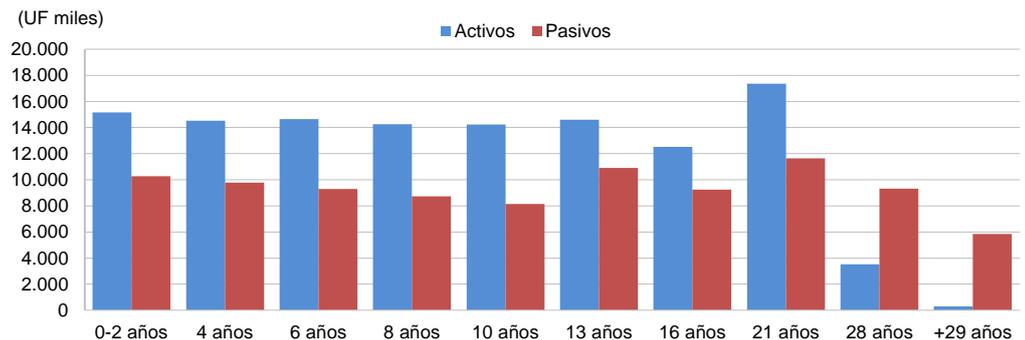
A septiembre de 2016, la posición en instrumentos de renta variable se mantiene acotada, representando 7,1% de su portafolio equivalente a 77,6% de su patrimonio, principalmente concentrado en cuotas de fondos.

### Liquidez Estable y Riesgo de Reinversión Moderado

La liquidez de BICE Vida se mantuvo en rangos adecuados conforme a su perfil de negocio. A septiembre de 2016, la compañía registró una relación de inversiones financieras sobre pasivos exigibles de 0,96x, acorde a las prácticas de su grupo comparable. Asimismo, los niveles de calce en los flujos de activos y pasivos se mantuvieron estables, presentando un calce superior al 100% hasta el tramo 8 (21 años).

Por su parte, el riesgo de reinversión de la compañía medido a través del TSA se compara desfavorablemente respecto de la mediana de su grupo comparable; 1,92% frente a 1,26% a septiembre de 2016, y respecto al *benchmark* de bonos soberanos en moneda reajutable (BCU y BTU) a 10 años, actualmente en una tasa de 1,25%.

### Calce Flujos Activos Pasivos UF



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

### Adecuación de Reservas

	Sep 2016	Sep 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fich
Res. Previsionales / Reservas (%)	94,1	94,1	94,0	94,1	94,3	Las reservas están constituidas de acuerdo a la normativa vigente, la cual se compara favorablemente respecto de otras normativas de la región.
Res. Valor Fondo / Reservas (%)	2,5	2,5	2,5	2,4	2,2	
Reservas / Prima Retenida Ganada (x)	6,9	6,5	6,8	7,4	7,8	
Inversiones / Reservas (%)	1,11	1,13	1,14	1,12	1,12	

Fuente: SVS, Fitch Ratings.

### Constitución de Reservas Adecuada

A septiembre de 2016, la constitución de reservas reflejaba el principal negocio de la compañía. Del total de las reservas técnicas, un 94,1% estaba concentrado en reservas previsionales seguido de un 2,5% por las reservas de valor de fondo.

BICE Vida, al igual que otras compañías activas del segmento de rentas vitalicias, presentará un efecto acotado (inferior al 2% de las reservas) por la constitución de reservas originadas bajo las nuevas tablas de mortalidad y longevidad publicadas por el regulador y que van ser constituidas en un período de 6 años.

A septiembre de 2016, las reservas estaban cubiertas por activos elegibles en 1,01x, en línea con su comportamiento histórico. Dichos activos elegibles corresponden principalmente a instrumentos de renta fija de adecuado perfil crediticio y reducida volatilidad.

### Reaseguro y Riesgo Catastrófico

#### Retención Alta y Exposición Catastrófica Baja

Los niveles de retención se mantuvieron elevados. A septiembre de 2016 estos ascendían a 93,9%, acorde con el resto de compañías activas en ramos previsionales. A la misma fecha, los ramos con menor retención corresponden a los de desgravamen hipotecario (58,4%) y SIS (66,6%) cuya prima cedida es distribuida en ocho reaseguradores de prestigio internacional.

La prima cedida ascendió a CLP19.134 millones, destacando dentro de sus reaseguradoras a Hannover Rueck, con un 38% de la prima cedida y Swiss Re con un 20%, ambas clasificadas por Fitch en escala internacional *insurer financial strength* (IFS) en AA-/Estable,

La compañía cuenta con una estructura de reaseguro catastrófica que cubre la prima retenida, cuya mayor exposición representa 0,16% del patrimonio a septiembre de 2016.

Por su parte, la cartera del SIS posee una cobertura de reaseguro sobre una base cuota parte cedida a un *pool* de reaseguradores constituido por Caja Reaseguradora, Hannover y Axa.

Apéndice A: Información Financiera Resumida

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

**Balance General  
(CLP millones)**

	Sep 2016	Sep 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
<b>Activos Liquidables</b>	2.407.242	2.236.387	2.317.616	1.986.593	1.766.155	1.726.896
Efectivo Equivalente	3.373	7.054	3.960	2.574	1.455	41.274
Instrumentos Financieros	2.403.869	2.229.333	2.313.657	1.984.019	1.764.700	1.685.622
<b>Otras Inversiones</b>	97.378	93.263	98.212	84.734	66.713	60.729
Avance Pólizas	6.339	5.651	5.854	5.015	4.166	3.558
Cuenta Única de Inversión	66.963	62.137	66.405	54.260	42.855	36.089
Participaciones Grupo	24.076	25.476	25.953	25.458	19.692	21.083
<b>Inversiones Inmobiliarias</b>	356.163	322.629	328.504	312.895	262.107	223.206
Propiedades de Inversión	179.148	166.813	164.340	155.286	125.895	100.112
Leasing	177.015	155.816	164.164	157.609	136.212	123.094
Otras Inversiones Financieras	38.280	35.253	36.076	34.709	33.416	33.214
<b>Cuentas de Seguros</b>	62.592	59.163	62.921	49.903	29.927	23.373
Deudores Prima	15.581	22.798	22.147	23.217	14.686	12.481
Deudores Reaseguro	18.920	15.188	18.146	11.968	6.311	3.299
Participación Reaseguro en Reservas	28.091	21.177	22.629	14.719	8.930	7.593
<b>Activo Fijo</b>	11.789	11.000	11.779	10.026	9.438	9.486
<b>Otros Activos</b>	112.554	80.935	94.098	108.724	108.434	43.858
<b>Total Activos</b>	3.085.998	2.838.630	2.949.206	2.587.583	2.276.189	2.082.785
<b>Reservas Técnicas</b>	2.661.738	2.407.296	2.469.010	2.190.058	1.911.924	1.764.928
Riesgo en Curso	6.940	7.640	7.363	7.458	7.354	7.295
Matemáticas	48.189	40.349	43.023	33.757	26.522	22.629
Matemáticas Seguro SIS	49.653	46.032	48.713	29.236	10.266	8.319
Rentas Vitalicias	2.455.245	2.218.708	2.271.064	2.032.385	1.792.583	1.662.628
Rentas Privada	21.662	21.124	21.421	21.076	21.007	19.628
Reserva de Siniestros	14.294	13.511	15.038	13.688	11.564	9.037
Reservas CUI	65.318	59.932	62.388	52.457	42.628	35.392
Otras Reservas	438	0	0	0	0	0
<b>Pasivo Financiero</b>	72.649	57.872	105.186	47.152	73.687	28.863
<b>Cuentas de Seguros</b>	24.359	26.303	28.170	19.617	7.902	4.395
Deudas por Reaseguro	22.640	24.695	26.566	18.226	7.067	3.295
Deudas con Asegurados	1.719	1.608	1.603	1.391	835	1.101
<b>Otros Pasivos</b>	67.986	85.522	78.745	77.010	41.022	43.796
<b>Total Pasivos</b>	2.826.731	2.576.994	2.681.111	2.333.837	2.034.535	1.841.982
<b>Capital Pagado</b>	159.350	159.350	159.350	159.350	159.350	159.350
<b>Reservas</b>	1.833	7.351	6.717	6.797	13.327	13.808
<b>Utilidad (Pérdida) Retenida</b>	98.083	94.935	102.028	87.599	68.977	67.644
<b>Otros Ajustes</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Patrimonio</b>	259.266	261.636	268.096	253.746	241.654	240.802

	Sep 2016	Sep 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
<b>Estado de Resultados</b>						
<b>Prima Retenida</b>	293.463	290.030	376.780	312.811	255.727	219.697
Prima Directa y Aceptada	312.598	305.531	397.798	322.647	260.489	219.697
Prima Cedida	19.134	15.501	21.017	9.835	4.762	0
<b>Variación Reservas</b>	5.965	14.358	15.804	16.547	9.428	5.018
<b>Costo de Siniestro y Rentas</b>	389.619	387.704	512.319	468.956	294.422	256.666
Siniestro Directo y Aceptado	405.767	397.484	526.844	473.930	299.061	259.144
Siniestro Cedido	16.149	9.781	14.525	4.973	4.639	2.478
<b>Resultado Intermediación</b>	10.584	9.991	13.226	12.099	10.968	11.737
Costo de Suscripción	10.584	9.991	13.226	12.099	10.968	11.737
<b>Otros Gastos</b>	810	978	1.195	1.020	1.038	973
<b>Margen de Contribución</b>	(113.514)	(123.001)	(165.763)	(185.811)	(60.128)	(54.698)
<b>Costo de Administración</b>	33.656	31.080	43.430	37.775	33.177	27.723
<b>Resultado Inversiones</b>	99.777	95.262	131.670	127.774	105.698	119.438
<b>Resultado Técnico de Seguros</b>	(47.394)	(58.818)	(77.523)	(95.812)	12.393	37.017
<b>Otros Ingresos y Gastos</b>	2.815	2.213	3.039	2.950	2.516	2.689
<b>Neto Unidades Reajustables</b>	55.639	78.950	103.453	121.699	6.963	-3.319
<b>Resultado Antes de Impuesto</b>	11.060	22.345	28.968	28.837	21.872	36.387
<b>Impuestos</b>	-41	1.765	1.295	2.351	3.502	2.246
<b>Otros Resultados</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado Integral</b>	11.101	20.579	27.673	26.486	18.370	34.141

Fuente: SVS.

**Categorías de Clasificación de Riesgo**

(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 CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings).. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CLASIFICACIONES 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. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2016 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New 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, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 clasificación, 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 clasificada 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 clasificaciones e informes 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 clasificación o un informe 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 clasificaciones y sus informes, 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 clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará 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 clasificación 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".