



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

Reseña Anual de Clasificación (estados financieros junio 2017)

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

ICR ratifica en Categoría AA+ con tendencia "Estable", las obligaciones de BICE Vida Compañía de Seguros S.A.

BICE Vida Compañía de Seguros S.A. (en adelante 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.

En términos de gobiernos corporativos, BICE Vida realiza constantemente comités de trabajo, buscando ajustarse a los lineamientos de Supervisión Basada en Riesgos y también a la Norma de Carácter General N°309 de la Superintendencia de Valores y Seguros. En relación a ORSA, la aseguradora también ha complementado su trabajo con asesorías externas.

BICE Vida centra su foco comercial en seguros previsionales, donde las pólizas de rentas vitalicias ocupan un espacio relevante, sin embargo, participa regularmente de las licitaciones de los seguros de invalidez y sobrevivencia. La compañía se desempeña también en el mercado de los seguros tradicionales, destacando salud, temporales de vida, desgravamen colectivo y seguros con cuenta única de inversión.

Al primer semestre del año 2017, la prima directa fue de \$178.148 millones, 16,8% inferior a igual periodo del año 2016, explicado en gran medida por una disminución de las pólizas de seguros previsionales, tanto rentas vitalicias como SIS.

La venta de pólizas utiliza distintos canales de distribución. Los seguros individuales se venden por medio de fuerza de venta propia, los masivos, que se venden a través de sponsors con los cuales la compañía ha establecido relaciones y los seguros colectivos se ofrecen básicamente a través de corredores de seguros. La estrategia de comercialización de rentas vitalicias, se basa en diversificar los distintos canales disponibles, usando una estrategia similar a la industria, traduciendo en que el principal actor sean los agentes de ventas, seguido por la venta directa y los asesores previsionales.

La cartera de inversiones se encuentra diversificada, situación que se refleja en la composición de su cartera, que está dada mayoritariamente por instrumentos de renta fija nacional (70,4%), inversiones inmobiliarias (13,3%), renta fija extranjera (7,1%) y renta variable extranjera (4,3%).

El test de suficiencia de activos presentó, a junio de 2017, una tasa de reinversión de 1,43%, y la cobertura de los pasivos mantiene ocho de los diez tramos calzados en un 100%, lo que indica un adecuado nivel.

Al cierre del primer semestre del año 2017, la utilidad alcanzó un monto equivalente a \$19.654 millones, situación que responde a un resultado de inversiones que fue de \$116.159 millones (muy superior a lo reportado a igual fecha del año 2016), la disminución de pólizas comercializadas de rentas vitalicias, que se traduce en menores costos de rentas, junto con una disminución de los gastos de administración.

Los indicadores de solvencia históricamente han mantenido un adecuado comportamiento, conforme a la clasificación de riesgo de la aseguradora. El endeudamiento en promedio (2012-2017) ha estado en torno a las 9,5x, y el ratio de patrimonio neto sobre exigido ha rondado las 2x, lo que implica un adecuado nivel, sin embargo, a medida que la compañía ha incrementado sus esfuerzos en la comercialización de rentas vitalicias durante los últimos años y el constante de reparto de dividendos, el endeudamiento ha subido alcanzando un nivel 11,10 veces, siendo éste el más alto en el periodo en estudio (2012-2017).

En opinión de esta clasificadora, el rating o su tendencia debiesen mantenerse sin variaciones, en la medida que la compañía no siga sufriendo su nivel de endeudamiento, ni realice un rebalanceo de su cartera de inversiones hacia posiciones más riesgosas. En caso contrario, el rating o su tendencia, podrían ajustarse a la baja, 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 compañías¹, incluyendo aquellas denominadas mutualidades de seguros.

Respecto al desempeño de las compañías de seguros de vida, en términos de prima directa éstas acumularon US\$2.109 millones² al primer trimestre del año 2017, lo que implicó un aumento del 0,4% real respecto al mismo período del año 2016. Los ramos de mayor incidencia en el primaje total son las rentas vitalicias, con un 41,7% dentro del *pool* de productos, seguido por seguros con CUI y APV con un 19,3%, SIS con un 11%, desgravamen con un 7,6%, seguros de salud con un 9,0%, seguros temporales con un 5,1% y accidentes personales y de asistencia con un 2,3%.

La utilidad del mercado de seguros vida fue de US\$296,5 millones, reportando con esto un alza del 64% respecto a igual periodo del año 2016, aumento que se explica por el favorable resultado de las inversiones, asociado a un buen desempeño de los mercados financieros y una disminución de los costos de rentas vitalicias, dado una disminución del nivel de primaje de éstas.

En relación a la estructura de inversiones de la industria, las carteras mantenidas a marzo de 2017 alcanzaron un monto total de US\$54.455 millones. Estas inversiones son en su mayoría instrumentos de renta fija nacional, principalmente bonos corporativos (31,6%) y bonos bancarios (12,7%), seguido de inversiones inmobiliarias (15,3%) e inversiones en el extranjero, mayoritariamente renta fija.

Dentro de los cambios en el *pool* de inversiones del mercado, se observa, un aumento en las inversiones inmobiliarias, inversiones en el

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.

extranjero y renta variable, ante una disminución de los papeles de renta fija local, lo que ya es una tendencia durante los últimos periodos.



Gráfico 1: Inversiones compañías de seguros de vida, marzo 2017
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Respecto a las inversiones, éstas han presentado una rentabilidad de 6,9% al cierre del primer trimestre, siendo superior al 5,3% obtenido en igual periodo del año 2016.

En términos de solvencia, la industria mostró un nivel de endeudamiento normativo de 10,51 veces, superior al nivel de 10,27x obtenido en marzo del 2016. El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido fue de 1,63 veces, inferior al nivel de 1,69x obtenido al mismo periodo del año 2016.

El indicador de rentabilidad anualizada del patrimonio alcanzó un 24,2%, resultado superior a lo obtenido a igual lapso del año 2016 (15,1%).

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\$13.559 millones a diciembre de 2016³, obteniendo una utilidad de US\$132 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 términos de gobiernos corporativos, BICE Vida realiza constantemente comités de trabajo para las áreas de auditoría, riesgo e inversiones, buscando ajustarse a los lineamientos de Supervisión Basada en Riesgos (SBR) y también a la Norma de Carácter General N°309 (modificada por la NCG N° 408) de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS). En relación a ORSA, la aseguradora también ha complementado su trabajo con asesorías externas.

Actividades

BICE Vida es una aseguradora de tamaño relevante dentro de la industria. Su foco comercial se centra principalmente en seguros previsionales, donde las pólizas de rentas vitalicias (RRVV) ocupan un espacio relevante, sin embargo, participa regularmente de las licitaciones de los seguros de invalidez y sobrevivencia (SIS), asociado a la cobertura de los cotizantes de las AFP frente a eventuales jubilaciones anticipadas. La compañía 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 relación a los seguros previsionales, las RRVV han presentado un alza sostenida, con un marcado crecimiento durante los últimos dos años previos al 2017, explicado por condiciones de industria. Por un lado, el mercado de pensiones creció; junto con esto, el cambio de normativa⁴ implicó una variación en la forma de cálculo de la tasa de descuento de las reservas de rentas vitalicias, permitiendo disminuir las pérdidas contables asociadas a la venta de este producto. 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)⁵, comenzó a subir a contar de marzo del 2015, haciendo más competitiva las rentas vitalicias frente al retiro programado. A junio de 2017, BICE Vida presentó una TIMV de 2,3% y el mercado una de 2,4%.

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 el actual contrato fueron más altas a lo que venía presentando el mercado, lo anterior producto del mal desempeño que reportó el SIS en la pasada licitación. Respecto al contrato de hombres, la aseguradora no se adjudicó ninguna fracción.

DIRECTORIO	
Juan Eduardo Correa Garcia	Presidente
Bernardo Fontaine Talavera	Director
Cristián Morales Jaureguiberry	Director
Rodrigo Álvarez Seguel	Director
Demetrio Zañartu Bacarreza	Director
Carlos Ballon Morales	Director
Rodrigo Donoso Munita	Director
Sergio Ovalle	Gerente General

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

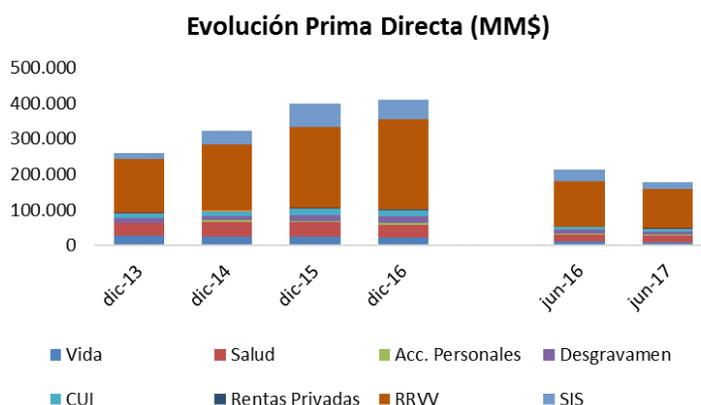


Gráfico 2: Evolución prima directa (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La evolución de la prima directa muestra una tendencia al alza, favorecida por una mayor comercialización de los seguros previsionales, en 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 2016, la prima directa fue de \$408.316 millones, siendo esto superior en un 2,6% respecto al cierre del año 2015, favorecido por el crecimiento de la prima de rentas vitalicias que compensó la disminución en el SIS, producto de menos fracciones adjudicadas para el actual contrato.

Al primer semestre del año 2017, la prima directa fue de \$178.148 millones, 16,8% inferior a igual periodo del año 2016, explicado por una disminución de las pólizas de seguros previsionales, tanto rentas vitalicias como SIS. La disminución para RRVV se debe a condiciones de industria, dado que los años 2015 y 2016 presentaron niveles muy altos

de demanda, y ahora se está volviendo a los promedios históricos de comercialización. En las líneas individuales y colectivas se observa una baja en la comercialización de las pólizas de los seguros de vida, salud y desgravamen y un aumento de los accidentes personales, rentas privadas y APV.



Gráfico 3: Prima directa, junio 2017
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

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 91%, sin embargo, mantiene relaciones contractuales con reaseguradoras de primer nivel internacional⁶ como Swiss Re (A+), Hannover Re (A+), Munchener (A+), entre otras.

La venta de pólizas utiliza distintos canales de distribución. Los seguros individuales se venden por medio de fuerza de venta propia, los masivos, que se venden a través de sponsors con los cuales la compañía ha

Situación Financiera

La evolución de activos presenta un crecimiento constante, posibilitado principalmente por un aumento en las inversiones financieras, producto del incremento en las obligaciones, propio de una cartera que muestra una comercialización de rentas vitalicias al alza. A junio de 2017, la compañía administra activos por \$3.250.584 millones, éstos corresponden principalmente a inversiones financieras (82%) e inversiones inmobiliarias (12%).

La cartera de inversiones⁷ se encuentra diversificada, situación que se refleja en la estructura de su cartera, tanto por instrumento como emisor.

establecido relaciones y los seguros colectivos se ofrecen básicamente a través de corredores de seguros. La estrategia de comercialización de rentas vitalicias, el principal producto de la compañía, se basa en diversificar los distintos canales disponibles, usando una estrategia similar a la que se observa en el promedio de la industria, traduciendo en que el principal actor sean los agentes de ventas (53%), seguido por la venta directa y los asesores previsionales.

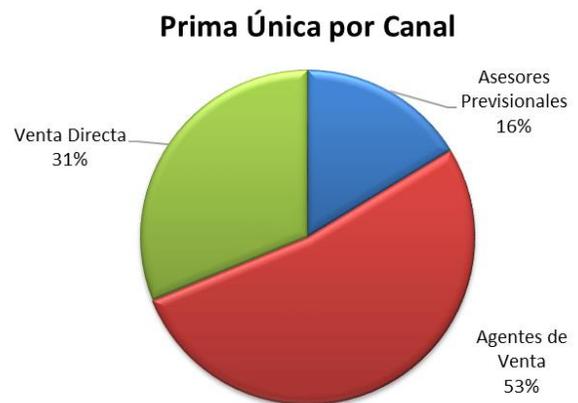


Gráfico 4: Prima única de rentas vitalicias por canal, junio 2017
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

En términos de participación de mercado por prima directa total, la aseguradora ocupa el séptimo lugar de la industria, con un 6,2%.

Su composición está dada mayoritariamente por instrumentos de renta fija nacional (70,4%), inversiones inmobiliarias (13,3%), renta fija extranjera (7,1%) y renta variable extranjera (4,3%).

Evolución Activos (MM\$)

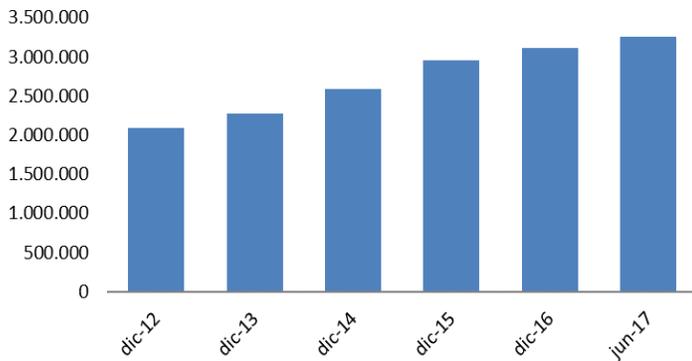


Gráfico 5: Evolución activos (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Instrumentos de Renta Fija Nacional	
Clasificación de Riesgo	%
AAA	9%
AA+	8%
AA	23%
AA-	27%
A+	9%
A	7%
A-	3%
BBB+	1%
BBB	4%
BBB-	9%
BB+	1%

Tabla 2: Clasificación de Riesgo renta fija local⁸, junio 2017 (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La renta variable nacional corresponde principalmente a fondos de inversión que son transados tanto en el mercado bursátil como *over-the-counter*. Entre los principales fondos se encuentran los inmobiliarios, donde la aseguradora participa en algunos como BICE inmobiliario II, BICE inmobiliario III, entre otros. Del mismo modo participa en *private equity*, fondos de infraestructuras, etc. Es importante señalar que la aseguradora también tiene acciones de sociedades anónimas, entre las que destacan PIEDRARROJA, FALABELLA, COPEC, ENELAM, entre otras.

La inversión extranjera corresponde principalmente a renta fija, correspondiente a bonos emitidos por empresas extranjeras, títulos emitidos por bancos y financieras internacionales. Estos papeles, a pesar de estar distribuidos en 12 países se encuentran concentrados en Brasil, Chile (correspondiente a cuotas de fondos mutuos nacionales con inversiones extranjeras), México, Colombia y Perú. La aseguradora también cuenta con títulos representativos de índices accionarios (ETFA), los que no cuentan con clasificación de riesgo.



Gráfico 6: Cartera de inversiones, junio 2017 (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La renta fija nacional corresponde a instrumentos de deuda o crédito (31,3%), mutuos hipotecarios (18,4%), instrumentos emitidos por el sistema financiero (9,2%) e instrumentos de deudas nacionales transados en el extranjero (7,8%). En menor medida, la aseguradora tiene créditos sindicados (2,5%) y papeles del Estado (1,3%). La calidad crediticia de los instrumentos de renta fija nacional, presentan una clasificación de riesgo conforme a los lineamientos estratégicos de la aseguradora, manteniendo un 75% en categoría A+ o superior. Es importante señalar que el porcentaje restante tiene clasificación de riesgo BBB+ o inferior, manteniendo un 9% en BBB-. Los papeles que no cuentan con clasificación de riesgo, corresponden en su mayoría a mutuos hipotecarios y créditos sindicados, los que no han sido considerados para el cálculo de porcentaje de los instrumentos.

Instrumentos en el Extranjera		
País	%	Clasificación de Riesgo
Brasil	18%	BB
Chile	18%	AA-
México	16%	BBB+
Colombia	14%	BBB
Perú	11%	BBB+
Islas Caimán	6%	*
Luxemburgo	6%	AAA
Estados Unidos	3%	AA+
Suiza	3%	AAA
Inglaterra	2%	AA
Austria	1%	AA+
España	1%	BBB+

Tabla 3: Clasificación de Riesgo, junio 2017 (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Los instrumentos invertidos en el extranjero tienen a una adecuada clasificación de riesgo internacional, donde la mayor parte de los activos tienen *rating* entorno a las BBB.

Instrumentos en el Extranjero	
Clasificación de Riesgo Internacional	%
AA+	8,4%
BBB+	4,5%
BBB	14,5%
BBB-	17,4%
BB+	22,7%
BB	7,7%
BB-	15,6%
B+	1,7%
Nivel 1	3,5%
Nivel 2	1,3%
Nivel 3	0,4%
Nivel 4	2,3%

Tabla 4: Clasificación de Riesgo de instrumentos en el extranjero, junio 2017 (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Respecto de las inversiones inmobiliarias⁹, la cartera está compuesta por propiedades de inversión con el 7,15%, mientras que cuentas por cobrar *leasing* representan el 6,1% restante del *pool*. El diferencial de la cartera total se encuentra invertido en menor medida en préstamos (1,6%), participación en entidades del grupo (0,7%) y efectivo (0,1%).

El test de suficiencia de activos (TSA), presentó a junio de 2017 una tasa de reinversión de 1,43% -con un máximo permitido de 3%-, lo que sitúa a la compañía en la parte media del mercado. La cobertura de los pasivos¹⁰ mantiene ocho de los diez tramos calzados en un 100%, lo que indica un adecuado nivel.

Tramo	Activos (UF)	Pasivos (UF)	Calce
1	14.817.569	10.107.689	100%
2	15.359.461	9.620.170	100%
3	15.847.761	9.094.305	100%
4	15.324.627	8.527.797	100%
5	13.834.707	7.909.723	100%
6	13.789.863	10.581.076	100%
7	13.450.476	8.973.484	100%
8	19.221.872	11.363.496	100%
9	4.240.128	9.174.473	46,2%
10	383.937	5.890.463	6,5%

Tabla 5: Índice de cobertura de pasivos, junio 2017 (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La evolución del margen de contribución¹¹ 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 desde el año 2014 en adelante, 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 y masivos muestran un buen desempeño, alcanzando a diciembre de 2016, márgenes en torno a \$16.468 millones, resultando mejor a lo reportado a diciembre de 2015. Durante el presente año 2017, el desempeño de los seguros colectivos ha disminuido comparado a igual lapso del año 2016, producto principalmente de un menor nivel de primaje. Los seguros individuales en tanto, se han mantenido en línea a lo reportado durante los periodos anteriores. El margen técnico directo ajustado¹² presentó una alza a diciembre de 2016 alcanzando un nivel de 10,3%.

En términos de resultados de última línea, BICE Vida presenta siempre utilidades para el periodo en estudio (2012-2017), y ha alcanzado al cierre del primer semestre del año 2017, un monto equivalente a \$19.654 millones, situación que responde a un resultado de inversiones que fue de \$116.159 millones (muy superior a lo reportado a igual fecha del año 2016), la disminución de pólizas comercializadas de rentas vitalicias, que se traduce en menores costos de rentas, junto con una disminución de los gastos de administración.

Margen de Contribución (MM\$)

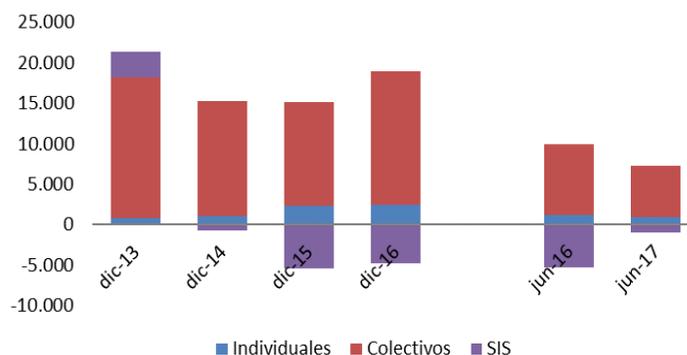


Gráfico 7: Evolución margen de contribución (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Resultado de Inversiones (MM\$)

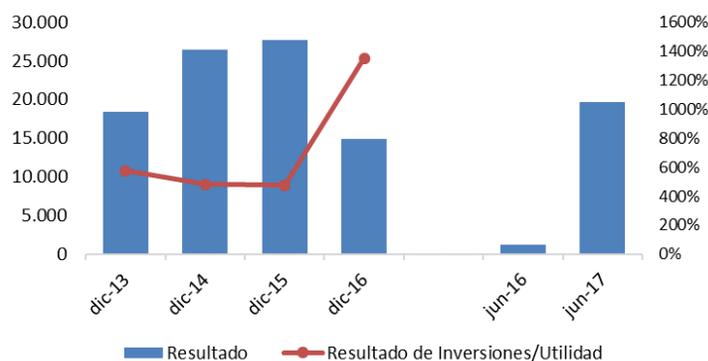


Gráfico 8: Evolución utilidad (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La estrategia de BICE Vida es intensiva en la comercialización de rentas vitalicias y con una activa participación en el SIS, lo que se traduce en que el resultado final se encuentra supeditado al desempeño de sus inversiones. Lo anterior 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.

Indicadores

Relativo a la eficiencia operacional, la evolución del ratio de gasto de administración sobre prima directa¹³, muestra a nivel de industria una tendencia a la baja hasta septiembre de 2016, producto de los cambios de mercado, que fomentaron el aumento del nivel de primaje de las rentas vitalicias, manteniendo acotados los niveles de gastos de administración (considera tanto las remuneraciones como otros gastos) traduciéndose en un menor ratio. BICE Vida en tanto, resulta menos eficiente que la industria¹⁴, elemento que responde a su estrategia y volúmenes de ventas. A junio de 2017, el ratio de gasto de administración sobre prima directa fue de 11,5%.

Año 2015 reparto de dividendo por \$13.243 millones.
 Año 2016 reparto de dividendo por \$15.046 millones.
 Año 2017 reparto de dividendo por \$7.980 millones.

Al cierre del primer semestre de 2017, el ratio de endeudamiento alcanzó un valor de 11,10 veces, siendo éste el más alto en el periodo en estudio (2012-2017), situándose levemente por debajo de los niveles promedios de la industria aseguradora que comercializa rentas vitalicias.

El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido¹⁷, presenta una tendencia a la baja, respondiendo en forma inversamente proporcional a lo que ocurre con el endeudamiento. A junio de 2017 dicho indicador es de un nivel de 1,65 veces.

Gasto de Administración/Prima Directa

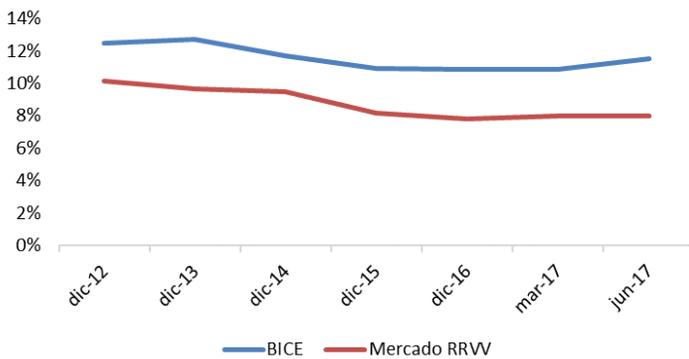


Gráfico 9: Evolución gasto de administración sobre prima directa
 (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La aseguradora presenta una rentabilidad de inversiones¹⁵ con una volatilidad de los retornos, conforme a la composición de su cartera de inversiones, pero mayores que el mercado total de vida y las empresas comparables (en términos de clasificación de riesgo y mix de productos ofrecidos), sin embargo, sus resultados son buenos y se encuentran acorde a la estrategia y apetito de riesgo de la aseguradora. Al cierre del primer trimestre del año 2017, la compañía reportó un ratio de 7,7%, encontrándose por sobre las empresas comparables.

Producto de Inversiones

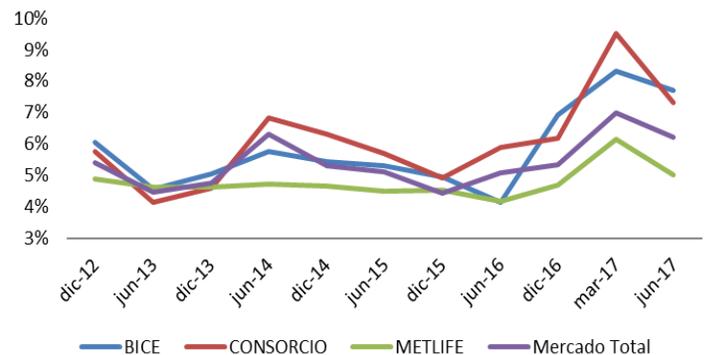


Gráfico 10: Evolución producto de inversiones
 (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

BICE Vida presenta una evolución del endeudamiento¹⁶ creciente a contar del año 2012, producto principalmente de los siguientes repartos de dividendos:

Año 2012 reparto de dividendo por \$25.754 millones.
 Año 2013 reparto de dividendo por \$17.070 millones.
 Año 2014 reparto de dividendo por \$10.000 millones.

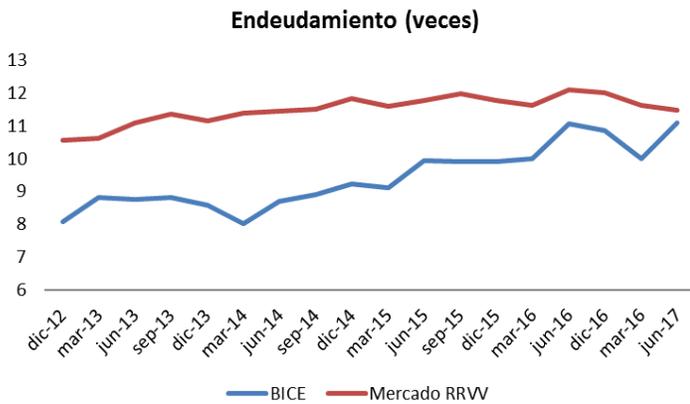


Gráfico 11: Evolución endeudamiento
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

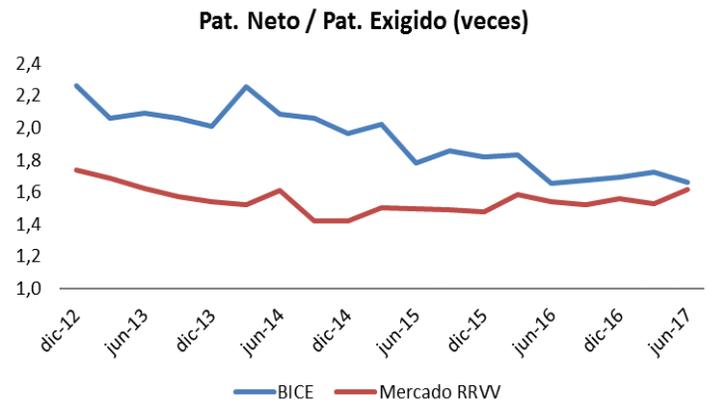


Gráfico 12: Evolución patrimonio neto sobre patrimonio exigido (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

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 con *expertise* en la industria local, tanto en términos financieros como asegurador. La oferta de productos de la compañía 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 se encuentra bastante diversificado, en búsqueda de mayores retornos, traduciéndose en una cartera concentrada en renta fija local, pero con fuerte presencia en mutuos hipotecarios, junto con una participación no menor en inversiones en el extranjero e inversiones inmobiliarias.

En términos de solvencia, los indicadores históricamente han mantenido un adecuado comportamiento, conforme a la clasificación de

riesgo de la aseguradora. El endeudamiento en promedio (2012-2017) ha estado en torno a las 9,5x, y el ratio de patrimonio neto sobre exigido ha rondado las 2x, lo que implica un adecuado nivel, considerando el *pool* tanto de productos como de inversiones, sin embargo, a medida que la compañía ha incrementado sus esfuerzos en la comercialización de rentas vitalicias durante los últimos años y el constante de reparto de dividendos, el endeudamiento ha subido alcanzando un nivel 11,10 veces, siendo éste el más alto en el periodo en estudio (2012-2017).

En opinión de esta clasificadora, el rating o su tendencia debiesen mantenerse sin variaciones, en la medida que la compañía no siga subiendo su nivel de endeudamiento, ni realice un rebalanceo de su cartera de inversiones hacia posiciones más riesgosas. En caso contrario, el rating o su tendencia, podrían ajustarse a la baja, si los indicadores técnicos se deterioran o se vuelven muy volátiles, o bien, si sus indicadores de solvencia empeoran de forma tal que su capital y patrimonio se vieran comprometidos.

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
Ago-17	AA+	Estable

Anexo

INDICADORES (MM\$)	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Jun-16	Jun-17
Total Activo	2.587.583	2.949.206	3.115.945	3.009.661	3.250.584
Total Inversiones Financieras	2.106.035	2.451.905	2.581.684	2.474.002	2.662.240
Total Inversiones Inmobiliarias	322.921	340.283	364.431	364.231	404.094
Total Cuentas De Seguros	49.903	62.921	68.640	63.791	77.880
Otros Activos	108.724	94.098	101.190	107.637	106.370
Total Pasivo	2.333.837	2.681.111	2.851.445	2.758.348	2.980.191
Reservas Técnicas	2.190.058	2.469.010	2.713.108	2.606.569	2.823.769
Reservas Seguros Previsionales	2.061.621	2.319.777	2.552.616	2.451.016	2.656.885
Otros Pasivos	77.010	78.745	70.345	91.200	81.463
Total Patrimonio	253.746	268.096	264.500	251.312	270.393
Capital Pagado	159.350	159.350	159.350	159.350	159.350
Resultados Acumulados	87.599	102.028	101.894	88.162	113.568
Margen De Contribución	-185.811	-165.763	-146.371	-78.099	-77.711
Prima Retenida	312.811	376.780	381.236	202.768	161.351
Prima Directa	322.647	397.798	408.316	214.072	178.148
Variación De Reservas Técnicas	-16.547	-15.804	-7.998	-4.824	-2.771
Costo De Siniestros	-88.174	-112.393	-94.321	-59.665	-37.844
Costo De Rentas	-380.782	-399.926	-410.075	-208.630	-190.946
Resultado de Intermediación	-12.099	-13.226	-14.036	-7.139	-7.088
Costos De Administración	-37.775	-43.430	-44.313	-22.554	-20.516
Resultado De Inversiones	127.774	131.670	201.547	58.689	116.159
Resultado Técnico De Seguros	-95.812	-77.523	10.862	-41.964	17.933
Diferencia de cambio	10.148	13.419	-7.378	-8.484	-198
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	111.550	90.034	8.489	47.986	3.973
Total Resultado Del Periodo	26.486	27.673	14.912	1.180	19.654
Gasto de Administración/Prima Directa	11,7%	10,9%	10,9%	10,5%	11,5%
Mg. Técnico Directo	11,8%	6,4%	10,3%	5,9%	10,5%

Endeudamiento	9,24x	9,92x	10,85x	11,07x	11,10x
Patrimonio Neto/Exigido	1,96x	1,82x	1,69x	1,65x	1,66x
Producto de Inversiones	5,5%	5,0%	6,9%	4,1%	7,7%

¹ No se considera Alemana Seguros, por no presentar prima directa a marzo de 2017.

² Tipo de cambio observado al 3 de abril de 2017, que corresponde a \$663,97 por dólar.

³ Tipo de cambio observado al 30 de diciembre de 2016, que corresponde a \$667,29 por dólar.

⁴ NCG N°318 y NCG N°209.

⁵ Las bajas tasas de interés media de ventas hacen menos atractiva como modalidad de pensión a las rentas vitalicias.

⁶ En caso de discrepancia de las clasificaciones asignadas a las reaseguradoras se ha considerado la menor de ellas.

⁷ No consideramos las CUI.

⁸ El porcentaje restante que no aparece en la tabla pertenece a una clasificación de riesgo inferior.

⁹ No consideramos las inversiones inmobiliarias de uso propio.

¹⁰ Tabla de ajuste de calce utilizada corresponde a la CPK-5.

¹¹ No considera rentas vitalicias, rentas privadas, ni CUI.

¹² Calculado como margen de contribución sobre prima directa.

¹³ El Ratio es calculado como el total de gastos de administración sobre el total de prima directa.

¹⁴ Por industria o Mercado RRVV consideramos a todas aquellas aseguradoras de vida que actualmente comercializan rentas vitalicias.

¹⁵ Resultado de inversiones es calculado como Resultado de inversiones (UF)/ (Inversiones (UF)+Inversiones en dic-1(UF))*(factor de anualidad)

¹⁶ El Ratio de Endeudamiento corresponde al endeudamiento total en relación con el patrimonio descrito en el art. 15 del DFL 251 de 1931.

¹⁷ 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.