

Ratings

Pablo Galleguillos
Analista Senior Seguros
pgalleguillos@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Metodología
Obligaciones Compañías de Seguros	AA+	Confirmación	Confirmación	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 se asesoró externamente para su posterior implementación de manera interna.

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.

La evolución de la prima directa está altamente influenciada por su actividad en seguros previsionales, reflejando un menor volumen al cierre del año 2017, como consecuencia de la caída en los traspasos de rentas vitalicias. Efectivamente, a diciembre de 2017, la prima directa fue de \$326.885 millones, inferior a los \$408.316 millones registrados en el año anterior.

Al primer semestre del año 2018, la prima directa asciende a \$166.769 millones, levemente inferior a los \$178.148 millones registrados al mismo periodo del año anterior. En las líneas individuales y colectivas, al comparar ambos periodos, se observa un alza en la mayoría de sus ramos.

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, traduciéndose

en que el principal canal sean los agentes de ventas, seguido por la venta directa y los asesores previsionales.

La cartera de inversiones¹ se encuentra diversificada, situación que se refleja en la estructura de su cartera, tanto por instrumento como por emisor. Su composición está dada mayoritariamente por instrumentos de renta fija nacional (69,8%), inversiones inmobiliarias (13,7%), renta fija extranjera (7,0%) y renta variable extranjera (5,1%).

Al cierre del año 2017, la compañía registra un margen de contribución ajustado de \$17.476 millones², 23,9% superior al año 2016, atribuible a la contención de los costos de siniestro del SIS. Al primer semestre de 2018, la compañía muestra mayor robustez en su margen, alcanzando la cifra de \$14.355 millones, impulsado por una mayor rentabilidad de sus seguros colectivos y un margen positivo del SIS.

En términos de resultados de última línea, BICE Vida registra utilidades de manera consistente para todo el periodo de estudio. A diciembre de 2017, la utilidad fue de \$42.285 millones, considerablemente superior a los \$14.912 millones de año 2016. Este diferencial se explica por un mayor desempeño tanto técnico como financiero, caracterizado por un alto rendimiento de las inversiones, particularmente en la renta variable nacional. A junio de 2018, la compañía cierra la primera mitad del año con una utilidad de \$9.762 millones, inferior a los \$19.654 millones registrados al mismo periodo del año anterior, explicado por un menor retorno de las inversiones, atribuible al menor desempeño de la renta variable nacional e internacional.

Los indicadores de solvencia históricamente han mantenido un adecuado comportamiento, conforme a la clasificación de riesgo de la aseguradora. El endeudamiento promedio (2012-2017) ha estado en torno a las 9,5x, y el ratio de patrimonio neto sobre exigido ha mantenido sobre las 1,5x, lo que implica un adecuado nivel de holgura respecto al límite normativo. A junio de 2018, la compañía registra indicadores de endeudamiento y patrimonio neto sobre exigido de 11,85x y 1,56x, respectivamente.

En opinión de esta clasificadora, el rating y su tendencia son estables en atención a que no existe gran volatilidad en sus principales indicadores técnicos, financieros y de solvencia, además de contar con buenos resultados en los últimos periodos revisados.

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 36 compañías, incluyendo aquellas denominadas mutualidades de seguros.

Respecto al desempeño de las compañías de seguros de vida, en términos de prima directa éstas acumularon US\$2.356 millones³ al primer semestre del año 2018, lo que implicó un aumento del 8,1% respecto al mismo período del año 2017. Los ramos de mayor incidencia en el primaje total son las rentas vitalicias, con un 41,1% dentro del *pool* de productos, seguido por seguros con CUI y APV con un 20%, SIS con un 10,8%, desgravamen con un 7,9% y seguros de salud con un 9,0%.

La utilidad del mercado de seguros vida fue de US\$313,8 millones, inferior a los \$471,3 millones del primer semestre de 2017, disminución atribuible, en parte, al menor desempeño de las inversiones durante el año 2018.

En relación a la estructura de inversiones de la industria, las carteras mantenidas a junio de 2018, alcanzaron un monto total de US\$61.422 millones⁴. Estas inversiones son en su mayoría instrumentos de renta fija nacional, principalmente bonos corporativos (30,1%) y bonos bancarios (11,7%), 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

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

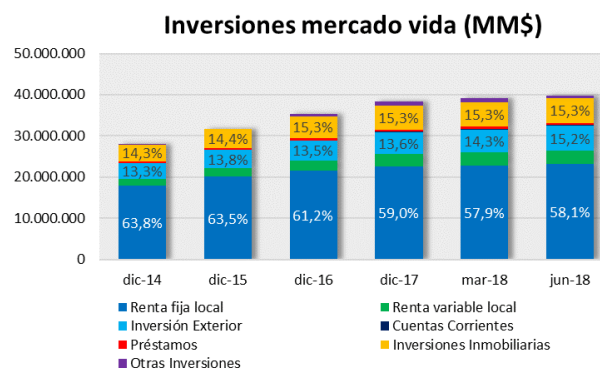


Gráfico 1: Evolución inversiones compañías de seguros de vida
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

Respecto a las inversiones, éstas han presentado una rentabilidad de 4,2% al cierre del primer semestre, inferior al 6,2% obtenido en igual periodo del año 2017.

En términos de solvencia, a marzo de 2018⁵, la industria mostró un nivel de endeudamiento normativo de 10,64 veces, superior al nivel de 10,51 veces obtenido en junio de 2017. El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido fue de 1,64 veces, inferior al nivel de 1,63 veces obtenido al mismo periodo del año 2017.

El indicador de rentabilidad anualizada del patrimonio alcanzó un 11,2%, resultado inferior lo obtenido a igual lapso del año 2016 (18,2%).

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 siete

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 entidad más importante del grupo. BICECORP administra activos cercanos por US\$16.350 millones a diciembre de 2017⁶, obteniendo una utilidad de US\$193 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 (CMF). En relación a ORSA, la aseguradora se asesoró externamente para su posterior implementación de manera interna.

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, lo cual ha sido complementado con su participación en 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 tuvieron un marcado ritmo de crecimiento entre los años 2013 y 2016, atribuible a cambios normativos⁷ relativos a la forma de cálculo de la tasa de descuento de las reservas de rentas vitalicias, otorgando un mayor atractivo a esta modalidad, en atención a la disminución de las pérdidas contables de su comercialización. Lo anterior, en conjunto con una expansión del mercado de pensiones y una fase alcista en la (TIMV)⁸, se tradujo en una mayor competitividad de las rentas vitalicias frente al retiro programado.

Para el año 2017, se observa una contracción generalizada del mercado de rentas vitalicias generalizado, propiciado por una TIMV que alcanzó mínimos históricos a lo largo de dicho año. En consecuencia, al igual que otros agentes relevantes de la industria, Bice Vida registró un menor volumen de comercialización de rentas vitalicias. Al primer semestre de 2018, la compañía mantiene niveles similares de actividad que el año anterior en este mercado, registrando una TIMV de 2,72% vs 2,79% del mercado.

La última adjudicación de la compañía en las licitaciones del SIS fue para el período comprendido entre julio 2016 y junio 2018, donde se adjudicó una de cinco fracciones de mujeres disponibles, ofertando una tasa de 1,05%. Para la última versión del SIS recientemente licitada, BICE Vida no se adjudicó ninguna fracción.

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

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

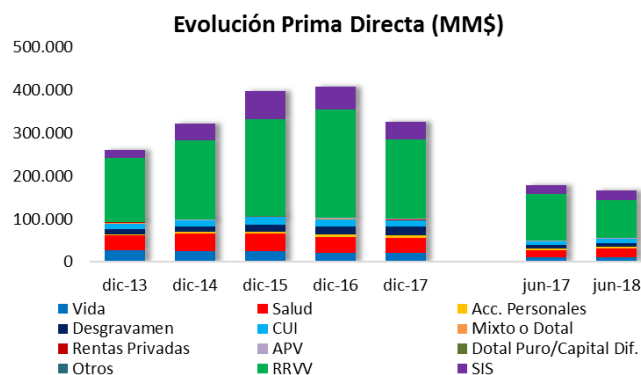


Gráfico 1: Evolución prima directa (Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

La evolución de la prima directa está altamente influenciada por su actividad en seguros previsionales, reflejando un menor volumen al cierre del año 2017, como consecuencia de la caída en las ventas de rentas vitalicias. Efectivamente, a diciembre de 2017, la prima directa fue de \$326.885, inferior a los \$408.316 millones registrados en el año anterior.

Al primer semestre del año 2018, la prima directa asciende a \$166.769 millones, levemente inferior a los \$178.148 millones registrados al mismo periodo del año anterior. Por su parte, en las líneas individuales y colectivas, al comparar ambos periodos, se observa un alza en la mayoría de sus ramos.

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 90%, sin embargo, mantiene relaciones contractuales con reaseguradoras de primer nivel internacional⁹ cuyo rating a la categoría A, tales como Swiss Re, Hannover Re, Munchener, 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 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, cuyo mix de intermediarios contempla una importante relevancia de agentes de ventas (72,7%) en relación al mercado (47,7%), seguido de venta directa (20,0%) y asesores previsionales (7,3%).

En términos de participación de mercado por prima directa total, la aseguradora ocupa el séptimo lugar de la industria, con un 5,5% de la prima directa comercializada a junio de 2018.

Prima única por canal a junio de 2018

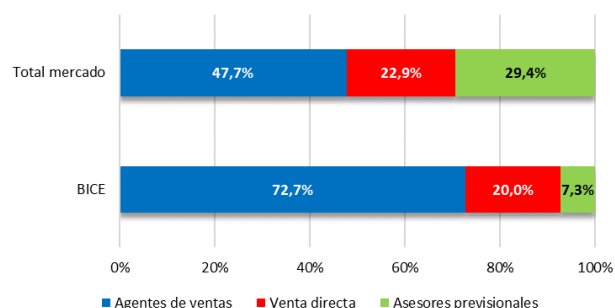


Gráfico 3: Prima única de rentas vitalicias por canal, junio 2018
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

Situación Financiera

La evolución de activos presenta un crecimiento constante, impulsado principalmente por el crecimiento de su stock de inversiones financieras, como contrapartida de su actividad en rentas vitalicias. A junio de 2018, la compañía administra activos por \$3.416.316 millones, éstos corresponden principalmente a inversiones financieras (82%) e inversiones inmobiliarias (13%).

Evolución Activos (MM\$)

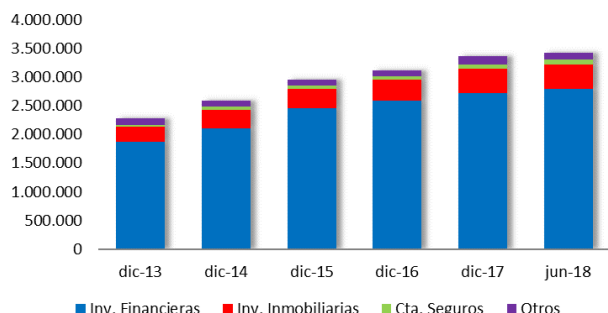
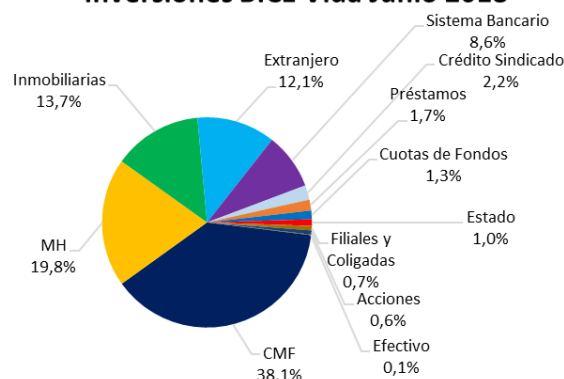


Gráfico 4: Evolución activos (Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

Inversiones BICE Vida Junio 2018

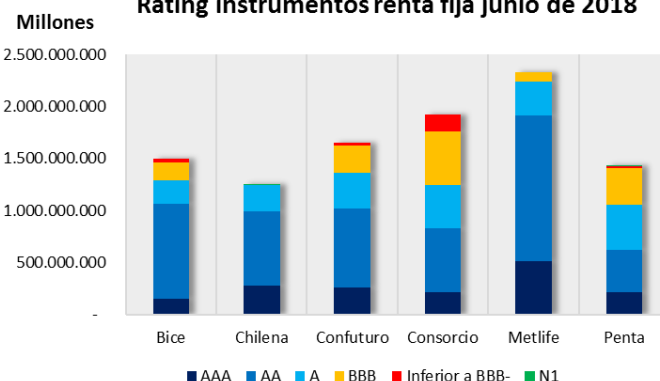


Gráficos 5 y 6: Clasificación de riesgo renta fija local¹¹, junio 2018
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

La cartera de inversiones¹⁰ se encuentra diversificada, situación que se refleja en la estructura de su cartera, tanto por instrumento como emisor. Su composición está dada mayoritariamente por instrumentos de renta fija nacional (69,8%), inversiones inmobiliarias (13,7%), renta fija extranjera (7,0%) y renta variable extranjera (5,1%).

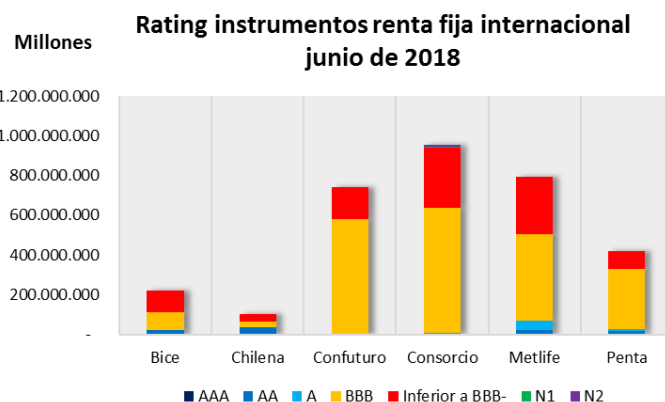
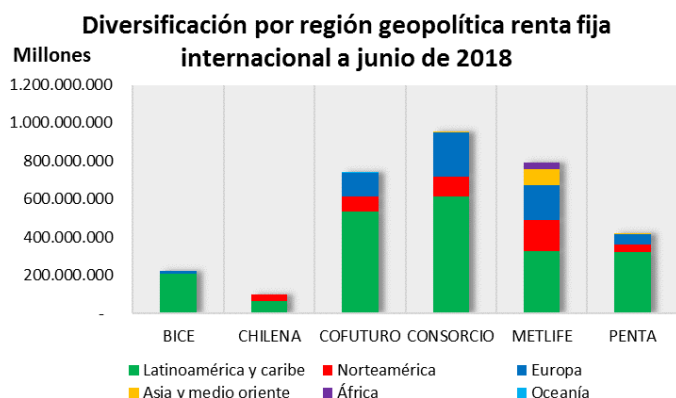
La renta fija nacional corresponde a instrumentos de deuda o crédito (38,1%), mutuos hipotecarios (19,8%), instrumentos emitidos por el sistema financiero (8,6%) e instrumentos de deudas nacionales transados en el extranjero (7,0%). En menor medida, la aseguradora tiene créditos sindicados (2,2%) y papeles del Estado (1,0%). 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 77% en categoría A+ o superior. Es importante señalar que el porcentaje restante tiene clasificación de riesgo en torno a BBB, manteniendo un 2,6% inferior a la categoría 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.

Rating instrumentos renta fija junio de 2018



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 distintos activos. 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 FALABELLA, COPEC, CENCOSUD, 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.



Gráficos 7 y 8: Clasificación de riesgo, junio 2018
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

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.

Respecto de las inversiones inmobiliarias¹², la cartera está compuesta por propiedades de inversión con el 7,4%, mientras que cuentas por cobrar *leasing* representan el 6,3% restante del *pool*. El diferencial de la cartera total se encuentra invertido en menor medida en préstamos (1,7%), participación en entidades del grupo (0,7%) y efectivo (0,1%).

El test de suficiencia de activos (TSA), presentó a junio de 2018 una tasa de reinversión de 1,16% -con un máximo permitido de 3%-, lo que sitúa a la compañía en la parte media del mercado. La cobertura de los pasivos¹³ mantiene ocho de los diez tramos calzados en un 100%, lo que indica un adecuado nivel.

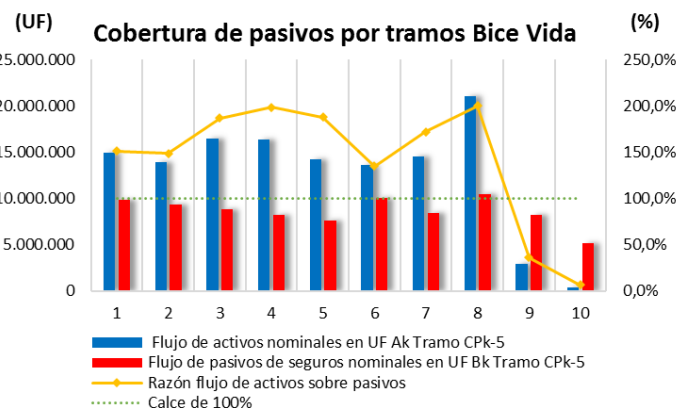


Gráfico 9: Índice de cobertura de pasivos, junio 2018 (Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

La evolución del margen de contribución ajustado¹⁴ 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, ante este cambio de nivel en la siniestralidad, la compañía resuelve disminuir sus niveles de retención de este seguro, protegiendo así el margen al acotar sus costos de siniestros.

Al cierre del año 2017, la compañía registra un margen de contribución ajustado de \$17.476 millones, 23,9% superior al año 2016, atribuible a

la contención de los costos de siniestro del SIS. Al primer semestre de 2018, la compañía muestra mayor robustez en su margen, alcanzando la cifra de \$14.355 millones, impulsado por una mayor rentabilidad de sus seguros colectivos y un margen positivo del SIS.

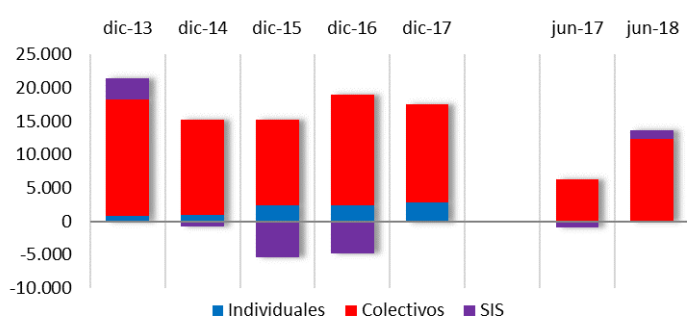
En cuanto al margen técnico directo ajustado¹⁵ la compañía presentó una recuperación importante a partir del año 2016, registrando un indicador de 13,1% al cierre del año 2017, superior al 9,5% registrado en el año anterior. Esta tendencia se mantiene para el primer semestre de 2018, cuyo ratio asciende a 20,6%.

En términos de resultados de última línea, BICE Vida registra utilidades de manera consistente para todo el periodo de estudio. A diciembre

de 2017, la utilidad fue de \$42.285 millones, considerablemente superior a los \$14.912 millones de año 2016. Este diferencial se explica por un mayor desempeño tanto técnico como financiero, caracterizado por un alto rendimiento de las inversiones, particularmente en la renta variable nacional.

A junio de 2018, la compañía cierra la primera mitad del año con una utilidad de \$9.762 millones, inferior a los \$19.654 millones registrados al mismo periodo del año anterior, explicado por un menor retorno de las inversiones, atribuible al menor desempeño de la renta variable nacional e internacional.

Margen de Contribución (MM\$)



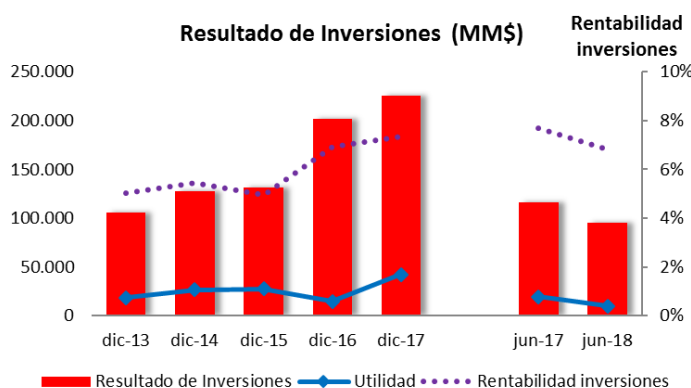
Gráficos 10 y 11: Evolución margen de contribución (Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

La estrategia de BICE Vida contempla una alta participación de su canal previsional, 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

Indicadores

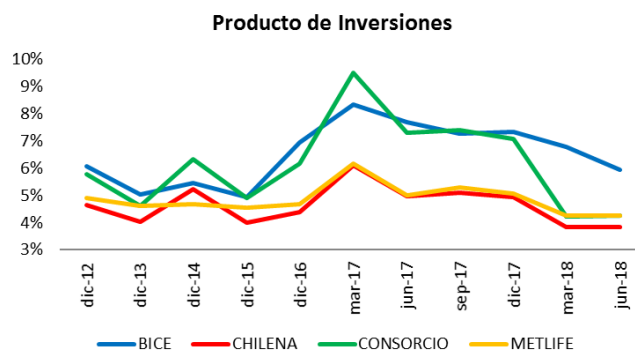
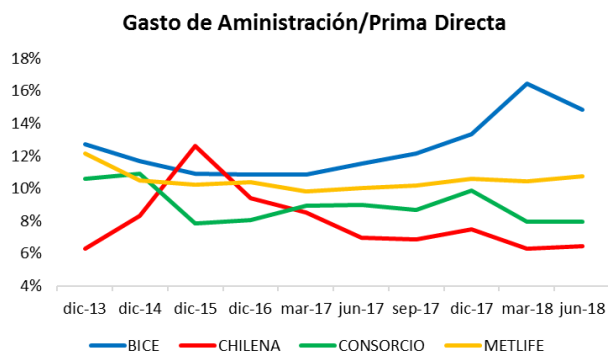
Relativo a la eficiencia operacional, la evolución del ratio de gasto de administración sobre prima directa¹⁶, muestra a nivel de industria una tendencia a la baja hasta septiembre de 2016, producto de los cambios de mercado, que fomentaron el aumento del nivel de primaje de las rentas vitalicias, manteniendo 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 industria¹⁷, elemento que responde a su estrategia y volúmenes de ventas. A junio de 2018, el ratio de gasto de administración sobre prima directa fue de 14,9%.

Resultado de Inversiones (MM\$)



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.

Conforme a la composición de su cartera de inversiones, la aseguradora presenta una rentabilidad de inversiones¹⁸ con una rentabilidad mayor que el mercado total de vida y las empresas comparables (en términos de clasificación de riesgo y mix de productos ofrecidos) y, en consecuencia, una mayor volatilidad. Sin perjuicio de lo anterior, sus resultados son buenos y se encuentran acorde a la estrategia y apetito de riesgo de la aseguradora. Al cierre de año 2017, la compañía obtiene un alto rendimiento en sus inversiones, favorecido por el desempeño de la renta variable. A junio de 2018, la compañía registra un indicador de 5,9%.



Gráficos 12 y 13: Evolución gasto de administración sobre prima directa y producto de inversiones
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

BICE Vida presenta una evolución del endeudamiento¹⁹ 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.
- 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.
- Año 2018 reparto de dividendos por \$20.028 millones.

Al cierre del primer semestre de 2018, el ratio de endeudamiento alcanzó un valor de 11,85 veces, posicionándose con el indicador más alto del periodo de estudio, aunque persiste en torno de los niveles promedio de la industria aseguradora que comercializa rentas vitalicias.

El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido²⁰, presenta una tendencia a la baja, respondiendo en forma inversamente proporcional a lo que ocurre con el endeudamiento. A junio de 2018, dicho indicador es de un nivel de 1,56 veces.

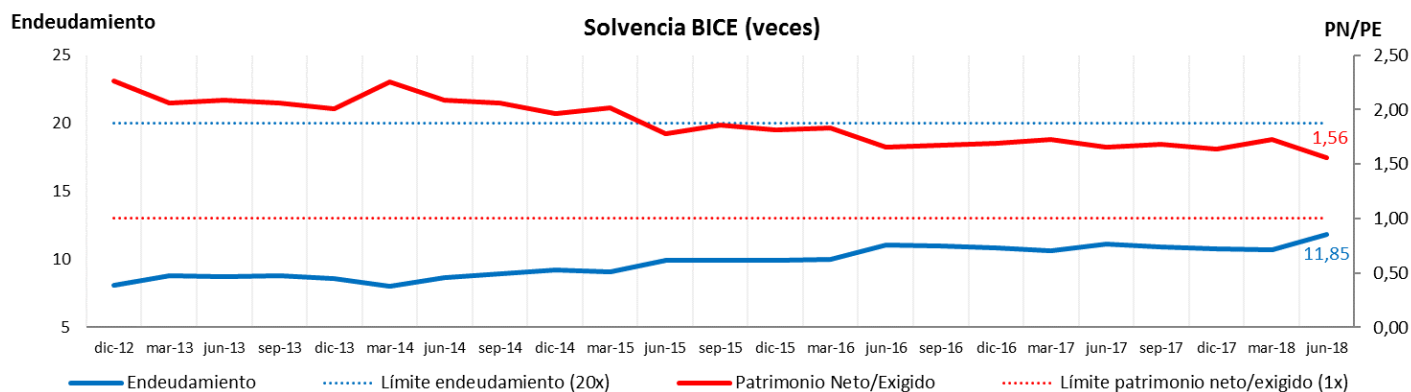


Gráfico 14: Evolución endeudamiento y patrimonio neto sobre exigido
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

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 refleja una alta diversificación en todos los mercados de seguros de vida, con una mayor preponderancia del canal previsional, dada la naturaleza y escala de este negocio. Adicionalmente, la compañía ha complementado su operación con 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 (2013-2017) ha estado en torno a las 10x, 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 reparto de dividendos, el endeudamiento ha subido alcanzando un nivel 11,85 veces, siendo éste el más alto en el periodo en estudio (2013-2017).

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 vuelvan 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 presentan 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
Ago-18	AA+	Estable

Anexo

Estados Financieros	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
Total Activo	2.276.189	2.587.583	2.949.206	3.115.945	3.361.780	3.250.584	3.416.316
Total Inversiones Financieras	1.866.284	2.106.035	2.451.905	2.581.684	2.714.884	2.662.240	2.786.052
Total Inversiones Inmobiliarias	271.544	322.921	340.283	364.431	427.730	404.094	432.327
Total Cuentas De Seguros	29.927	49.903	62.921	68.640	78.735	77.880	86.972
Otros Activos	108.434	108.724	94.098	101.190	140.430	106.370	110.965
Total Pasivo	2.034.535	2.333.837	2.681.111	2.851.445	3.075.407	2.980.191	3.147.714
Reservas Técnicas	1.911.924	2.190.058	2.469.010	2.713.108	2.882.201	2.823.769	2.969.620
Reserva Seguros Previsionales	1.802.849	2.061.621	2.319.777	2.552.616	2.706.941	2.656.885	2.792.156
Otros Pasivos	41.022	77.010	78.745	70.345	125.958	81.463	84.078
Total Patrimonio	241.654	253.746	268.096	264.500	286.373	270.393	268.602
Capital Pagado	159.350	159.350	159.350	159.350	159.350	159.350	159.350
Resultados Acumulados	68.977	87.599	102.028	101.894	136.199	113.568	125.933
Margen De Contribución	-60.128	-185.811	-165.763	-146.371	-131.163	-77.711	-73.682
Prima Retenida	255.727	312.811	376.780	381.236	292.774	161.351	148.495
Prima Directa	260.489	322.647	397.798	408.316	326.885	178.148	166.769
Variación de Reservas Técnicas	-9.428	-16.547	-15.804	-7.998	-8.260	-2.771	-172
Costo De Sinistros	-62.835	-88.174	-112.393	-94.321	-70.521	-37.844	-36.601
Costo de Rentas	-231.587	-380.782	-399.926	-410.075	-330.068	-190.946	-177.329
Resultado De Intermediación	-10.968	-12.099	-13.226	-14.036	-14.199	-7.088	-7.611
Costos De Administración	-33.177	-37.775	-43.430	-44.313	-43.684	-20.516	-24.783
Resultado De Inversiones	105.698	127.774	131.670	201.547	225.334	116.159	95.066
Resultado Técnico De Seguros	12.393	-95.812	-77.523	10.862	50.488	17.933	-3.399
Total Resultado Del Periodo	18.370	26.486	27.673	14.912	42.285	19.654	9.762
Gasto de administración/Prima directa	12,7%	12,7%	11,7%	10,9%	13,4%	11,5%	14,9%
Producto de inversiones	5,0%	5,5%	5,0%	6,9%	7,3%	7,7%	5,9%
Endeudamiento	8,57x	9,24x	9,92x	10,85x	10,79x	10,94x	11,98x
Patrimonio neto/patrimonio exigido	2,01x	1,96x	1,82x	1,69x	1,69x	1,66x	1,56x

¹ No se considera inversiones CUI ni muebles de uso propio.

² No considera rentas vitalicias, rentas privadas, ni CUI

³ Tipo de cambio observado al 29 de junio de 2018, que corresponde a \$647,95 por dólar.

⁴ Excluyendo activos inmobiliarios de uso propio

⁵ Última información disponible del indicador de la industria.

⁶ Tipo de cambio observado al 29 de diciembre de 2017, que corresponde a \$615,22 por dólar.

⁷ NCG N°318 y NCG N°209.

⁸ Las bajas tasas de interés media de ventas hacen menos atractiva como modalidad de pensión a las rentas vitalicias.

⁹ En caso de discrepancia de las clasificaciones asignadas a las reaseguradoras se ha considerado la menor de ellas.

¹⁰ No se considera inversiones CUI ni muebles de uso propio.

¹¹ El porcentaje restante que no aparece en la tabla pertenece a una clasificación de riesgo inferior.

¹² No consideramos las inversiones inmobiliarias de uso propio.

¹³ Tabla de ajuste de calce utilizada corresponde a la CPK-5.

¹⁴ No considera rentas vitalicias, rentas privadas, ni CUI.

¹⁵ Calculado como margen de contribución sobre prima directa.

¹⁶ El Ratio es calculado como el total de gastos de administración sobre el total de prima directa.

¹⁷ Por industria o Mercado RRVV consideramos a todas aquellas aseguradoras de vida que actualmente comercializan rentas vitalicias.

¹⁸ Resultado de inversiones es calculado como Resultado de inversiones (UF)/ (Inversiones (UF)+Inversiones en dic-1(UF))*(factor de anualidad)

¹⁹ El Ratio de Endeudamiento corresponde al endeudamiento total en relación con el patrimonio descrito en el art. 15 del DFL 251 de 1931.

²⁰ 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 Comisión para el Mercado Financiero, 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.