

# Bice Vida Compañía de Seguros

## Factores Clave de Clasificación

**Perfil de Negocios Favorable:** La ratificación de la clasificación de Bice Vida Compañía de Seguros S.A (Bice Vida) se sustenta en el mantenimiento de un perfil de negocio favorable, beneficiado por una participación de mercado adecuada en un segmento de negocio de alto desarrollo en la industria local. Fitch Ratings considera el mantenimiento de una mezcla de negocios de diversificación adecuada en relación con el comportamiento de la industria de seguros de vida en Chile.

**Fusión por Absorción con Bice Seguros:** Bice Vida está a la espera de la aprobación por parte de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), de la fusión por absorción con Bice Seguros de Vida S.A. (Bice Seguros, clasificada por Fitch en 'AA(cl)' con Perspectiva Estable). La agencia estará atenta a cómo la consolidación de dicha fusión (en caso de aprobarse) afectará los factores principales de clasificación de la compañía: riesgo de inversiones, endeudamiento, resultados y perfil de negocio; explicando ello la perspectiva de clasificación vigente.

**Indicadores Endeudamiento Operacional Adecuados:** Los indicadores de endeudamiento de Bice Vida mostraron una tendencia creciente durante el último año, afectados tanto por una mayor actividad en el negocio previsional, como por el reparto extraordinario de utilidades al cierre de 2018. A septiembre de 2019, y pese a su incremento, el indicador de endeudamiento operacional se mantuvo dentro del rango de su grupo comparable, registrando un índice de 11,3 veces (x). Fitch considera que el indicador es aún holgado para el desarrollo de la operación de la aseguradora y adecuado en consideración a la composición de riesgos de inversiones mantenido.

**Indicadores de Desempeño Operacional Deficitarios:** Bice Vida muestra indicadores de rentabilidad sobre patrimonio positivos y favorables frente al promedio de compañías comparables. Pese a ello, el indicador operacional se muestra deficitario al tercer trimestre 2019, registrando 106,7%, al incorporar realocación de diferencia de tipo de cambio y resultado de inversiones, de acuerdo con criterio de contabilización.

**Indicadores de Calce Favorable:** Los indicadores de calce son favorables en relación con los parámetros de Fitch, con un diferencial de duraciones ajustadas, en promedio, inferior a un año (incluye ajuste por bienes raíces). Los niveles de suficiencia de activos se mantuvieron positivos durante 2019 pese al escenario de tasas desafiante. Su holgura se mantuvo adecuada frente a una industria que, en promedio, requirió hacer aumentos de capital.

**Exposición Mayor en Activos Riesgosos:** Los activos en cartera son coherentes con necesidades del negocio; sin embargo, Fitch observa crecimiento en indicadores de riesgo de inversiones. La agencia incorpora la reducción de activos riesgosos durante 2019; no obstante, su indicador se mantiene en el rango alto del segmento de la industria comparable.

## Sensibilidades de Clasificación

Posterior a la aprobación y consolidación de la fusión con Bice Seguros, la Perspectiva en Desarrollo actual podría resolverse a (i) Estable, frente al mantenimiento de indicadores de endeudamiento, riesgo de inversiones y resultados operacionales, en los rangos actualmente observados; (ii) Negativa, frente al deterioro en los principales de riesgo, con un enfoque especial en el comportamiento de los resultados operacionales y riesgo de las inversiones; o (iii) Positiva, frente a una mejora sustancial en el perfil de negocios y en los resultados operacionales, así como una disminución del riesgo promedio de las inversiones, que la ubique en el tramo bajo del segmento comparable.

## Clasificación

Bice Vida Compañía de Seguros S.A.

Escala Nacional

Fortaleza Financiera de Aseguradora AA+(cl)

## Perspectivas

En Desarrollo

## Resumen Financiero

Bice Vida Compañía de Seguros S.A.

(CLP millones)	30 sep 2018	30 sep 2019
Activos <sup>a</sup>	3.410.411	3.579.990
Inversiones Financieras	2.800.161	2.944.744
Reservas Técnicas Netas	2.970.044	3.163.507
Patrimonio	274.943	272.369
Prima Suscrita	242.514	254.209
Índice Operacional <sup>b,c,f</sup> (%)	99,8	106,7
ROAA antes de impuestos <sup>a,b,d,e,f</sup>	0,6	(0,1)
ROAE <sup>c</sup>	8,8	11,8

<sup>a</sup> Activos no consideran la participación de reaseguro en reservas técnicas. <sup>b</sup> Para efectos de índice, sólo se consideran resultados de inversiones devengadas. <sup>c</sup> Excluye CUI. <sup>d</sup> Anualizado. <sup>e</sup> Excluye diferencia tipo de cambio. <sup>f</sup> Incorpora ajustes para asemejar contabilidad con las compañías pares. ROAE -Resultado neto sobre patrimonio promedio. ROAA -Resultado antes de impuestos sobre activos promedio. CUI: Cuenta única de inversiones  
Fuente: Fitch Ratings; Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

## Publicaciones Relacionadas y Metodologías Aplicables

[Panorama de Compañías de Rentas Vitalicias \(Abril 25, 2019\)](#)

[Panorama de Seguros de Vida en Chile \(Agosto 29, 2019\)](#)

[Perspectiva de Fitch Ratings 2020: Sector Chile \(Noviembre 29, 2019\)](#)

[Bice Seguros \(Ex Sura Vitalicias\) \(Marzo 19, 2019\)](#)

[Metodología para la clasificación de riesgo de las obligaciones de Compañías de Seguros.](#)

[Metodología de Calificación en Escala Nacional \(Agosto 2, 2018\)](#)

## Analistas

Carolina Ocaranza

+56 2 2499 3327

[carolina.ocaranza@fitchratings.com](mailto:carolina.ocaranza@fitchratings.com)

Carolina Alvarez

+56 2 2499 3321

[carolina.alvarez@fitchratings.com](mailto:carolina.alvarez@fitchratings.com)

# Bice Vida Compañía de Seguros

## Factores Clave de Clasificación

**Perfil de Negocios Favorable:** La ratificación de la clasificación de Bice Vida Compañía de Seguros S.A (Bice Vida) se sustenta en el mantenimiento de un perfil de negocio favorable, beneficiado por una participación de mercado adecuada en un segmento de negocio de alto desarrollo en la industria local. Fitch Ratings considera el mantenimiento de una mezcla de negocios de diversificación adecuada en relación con el comportamiento de la industria de seguros de vida en Chile.

**Fusión por Absorción con Bice Seguros:** Bice Vida está a la espera de la aprobación por parte de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), de la fusión por absorción con Bice Seguros de Vida S.A. (Bice Seguros, clasificada por Fitch en 'AA(cl)' con Perspectiva Estable). La agencia estará atenta a cómo la consolidación de dicha fusión (en caso de aprobarse) afectará los factores principales de clasificación de la compañía: riesgo de inversiones, endeudamiento, resultados y perfil de negocio; explicando ello la perspectiva de clasificación vigente.

**Indicadores Endeudamiento Operacional Adecuados:** Los indicadores de endeudamiento de Bice Vida mostraron una tendencia creciente durante el último año, afectados tanto por una mayor actividad en el negocio previsional, como por el reparto extraordinario de utilidades al cierre de 2018. A septiembre de 2019, y pese a su incremento, el indicador de endeudamiento operacional se mantuvo dentro del rango de su grupo comparable, registrando un índice de 11,3 veces (x). Fitch considera que el indicador es aún holgado para el desarrollo de la operación de la aseguradora y adecuado en consideración a la composición de riesgos de inversiones mantenido.

**Indicadores de Desempeño Operacional Deficitarios:** Bice Vida muestra indicadores de rentabilidad sobre patrimonio positivos y favorables frente al promedio de compañías comparables. Pese a ello, el indicador operacional se muestra deficitario al tercer trimestre 2019, registrando 106,7%, al incorporar realocación de diferencia de tipo de cambio y resultado de inversiones, de acuerdo con criterio de contabilización.

**Indicadores de Calce Favorable:** Los indicadores de calce son favorables en relación con los parámetros de Fitch, con un diferencial de duraciones ajustadas, en promedio, inferior a un año (incluye ajuste por bienes raíces). Los niveles de suficiencia de activos se mantuvieron positivos durante 2019 pese al escenario de tasas desafiante. Su holgura se mantuvo adecuada frente a una industria que, en promedio, requirió hacer aumentos de capital.

**Exposición Mayor en Activos Riesgosos:** Los activos en cartera son coherentes con necesidades del negocio; sin embargo, Fitch observa crecimiento en indicadores de riesgo de inversiones. La agencia incorpora la reducción de activos riesgosos durante 2019; no obstante, su indicador se mantiene en el rango alto del segmento de la industria comparable.

## Sensibilidades de Clasificación

Posterior a la aprobación y consolidación de la fusión con Bice Seguros, la Perspectiva en Desarrollo actual podría resolverse a (i) Estable, frente al mantenimiento de indicadores de endeudamiento, riesgo de inversiones y resultados operacionales, en los rangos actualmente observados; (ii) Negativa, frente al deterioro en los principales de riesgo, con un enfoque especial en el comportamiento de los resultados operacionales y riesgo de las inversiones; o (iii) Positiva, frente a una mejora sustancial en el perfil de negocios y en los resultados operacionales, así como una disminución del riesgo promedio de las inversiones, que la ubique en el tramo bajo del segmento comparable.

## Clasificación

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

Escala Nacional

Fortaleza Financiera de Aseguradora AA+(cl)

## Perspectivas

En Desarrollo

## Resumen Financiero

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

(CLP millones)	30 sep 2018	30 sep 2019
Activos <sup>a</sup>	3.410.411	3.579.990
Inversiones Financieras	2.800.161	2.944.744
Reservas Técnicas Netas	2.970.044	3.163.507
Patrimonio	274.943	272.369
Prima Suscrita	242.514	254.209
Índice Operacional <sup>b,c,f</sup> (%)	99,8	106,7
ROAA antes de impuestos <sup>a,b,d,e,f</sup>	0,6	(0,1)
ROAE <sup>c</sup>	8,8	11,8

<sup>a</sup> Activos no consideran la participación de reaseguro en reservas técnicas. <sup>b</sup> Para efectos de índice, sólo se consideran resultados de inversiones devengadas. <sup>c</sup> Excluye CUI. <sup>d</sup> Anualizado. <sup>e</sup> Excluye diferencia tipo de cambio. <sup>f</sup> Incorpora ajustes para asemejar contabilidad con las compañías pares. ROAE - Resultado neto sobre patrimonio promedio. ROAA - Resultado antes de impuestos sobre activos promedio. CUI: Cuenta única de inversiones  
Fuente: Fitch Ratings; Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

## Publicaciones Relacionadas y Metodologías Aplicables

[Panorama de Compañías de Rentas Vitalicias \(Abril 25, 2019\)](#)

[Panorama de Seguros de Vida en Chile \(Agosto 29, 2019\)](#)

[Perspectiva de Fitch Ratings 2020: Sector Chile \(Noviembre 29, 2019\)](#)

[Bice Seguros \(Ex Sura Vitalicias\) \(Marzo 19, 2019\)](#)

[Metodología para la clasificación de riesgo de las obligaciones de Compañías de Seguros.](#)

[Metodología de Calificación en Escala Nacional \(Agosto 2, 2018\)](#)

## Analistas

Carolina Ocaranza

+56 2 2499 3327

[carolina.ocaranza@fitchratings.com](mailto:carolina.ocaranza@fitchratings.com)

Carolina Alvarez

+56 2 2499 3321

[carolina.alvarez@fitchratings.com](mailto:carolina.alvarez@fitchratings.com)

## Perfil de Negocio

Fitch evalúa el perfil de Bice Vida como favorable, beneficiado por una participación de mercado adecuada medida en términos de activos de 7,8% a septiembre de 2019, ocupando el quinto lugar. Si bien la diversificación de productos está alineada con lo mostrado por la industria, mantiene una concentración en el negocio previsional.

### Perfil de Negocios Favorable

Fitch considera a Bice Vida como un agente importante en la industria de seguros previsionales, con un perfil de negocios favorable, que le permite mantener ventajas competitivas en la industria en la que opera. A septiembre de 2019, Bice Vida alcanzó un total de prima suscrita de CLP254.209 millones, con un crecimiento anual de 4,8%, levemente superior al mostrado por la industria de seguros de vida (+3,1%). La participación de mercado se ha sido estable, representado 5,4% en el total suscrito y 7,9% en su línea principal (rentas vitalicias).

Si bien el crecimiento en el total suscrito estuvo explicado por el negocio previsional (+20,2%) dado su peso en el agregado, también contribuyeron el ramo salud y desgravamen, los que registraron incrementos anuales de +14,3% y +21,5%, respectivamente. Lo anterior compensó la reducción en la línea de seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS), la cual cayó 99,2% debido a la no adjudicación de fracciones en la última licitación (junio 2018-junio 2020).

### Diversificación de Productos Adecuada

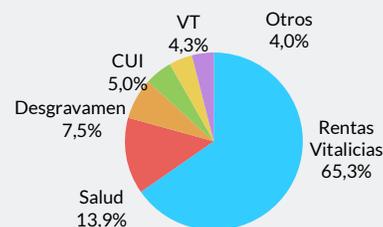
La composición de primaje está concentrada en el negocio de rentas vitalicias (65,3%), lo que es coherente con los montos involucrados en dicho tipo de negocios, así como también con la participación que dicha línea mantiene en el agregado de la industria. Si bien la concentración del negocio de pensiones es muy alta en el total, Fitch evalúa la diversificación por productos como adecuada en consideración a la participación de la aseguradora en gran parte de las líneas de seguros ofrecidas en la industria, así como también con base en que la composición de sus negocios mantiene un comportamiento similar al de la industria de seguros nacional.

### Fusión por Absorción con Bice Seguros

La fusión de las compañías Bice Seguros y Bice Vida aunque no supone un incremento relevante en el volumen de prima suscrita para Bice Vida, ya que la cartera de Bice Seguros se mantiene en *run off*, sí representaría un fortalecimiento en la posición de mercado de la aseguradora, incorporando un nivel de activos de CLP1.230 billones lo que significaría ubicarla dentro de las tres principales aseguradoras de la industria en términos de activos gestionados.

## Prima Suscrita

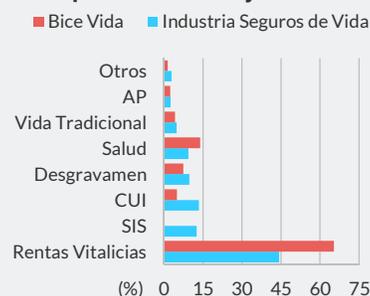
CLP254.209 millones a septiembre 2019



VT - Vida tradicional. CUI - Cuenta única de inversión.

Fuente: CMF, Fitch Ratings.

## Composición Primaje



CUI - Cuenta única de inversión. SIS - Seguros de Invalidez y Sobrevivencia. AP - accidentes Personales.

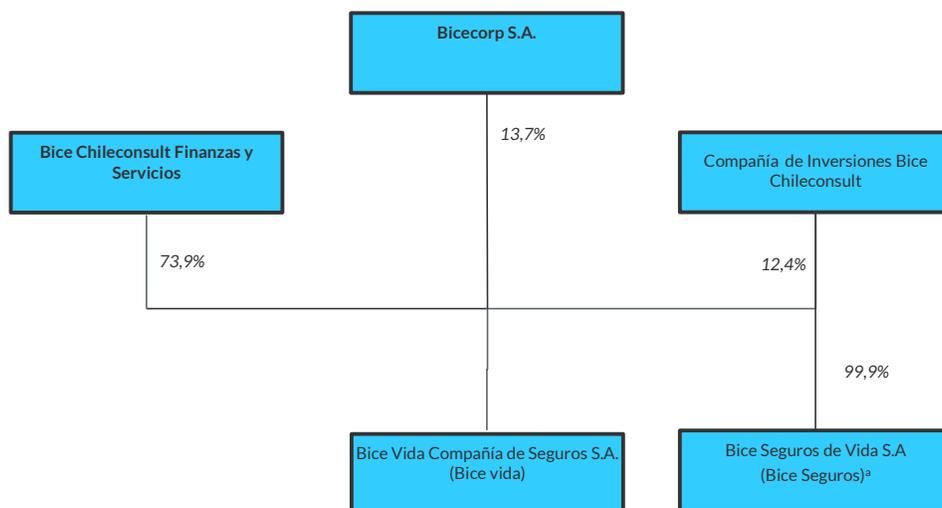
Fuente: CMF, Fitch Ratings.

## Propiedad

Bice Vida está ligada a la familia Matte a través del *holding* financiero BICECORP (clasificada por Fitch en 'AA(cl)' con Perspectiva Estable). El Grupo Matte es uno de los conglomerados de mayor trayectoria en Chile, con participaciones en los sectores industrial, forestal, financiero, de energía, telecomunicaciones, entre otros. BICECORP es propietario directo de Bice Vida con 13,65%, e indirecto por medio de BICE Chileconsult Finanzas y Servicios Ltda. y Compañía de Inversiones Chileconsult con 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. A septiembre de 2019, el *holding* administraba activos por CLP11.952 billones (USD15.113 millones), registrando utilidades por CLP76.244 millones (USD96 millones), de los cuales 50,8% fue originado por el área aseguradora del *holding*. Dicha proporción es superior a la registrada en septiembre de 2018, por la incorporación de Bice Seguros S.A.

En opinión de Fitch, Bice Vida se beneficia del reconocimiento y posicionamiento sólido de la marca financiera BICE. Dentro del grupo destaca Banco BICE, un banco comercial pequeño clasificado por Fitch en escala internacional y nacional en 'BBB+' y 'AA(cl)', respectivamente, ambas con Perspectiva Estable a septiembre 2019. 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.

El 28 de febrero de 2019, la CMF aprobó a BICECORP, la compra de la línea de rentas vitalicias de Seguros de Vida Sura S.A. (clasificada por Fitch en 'AA-(cl)' con Perspectiva Negativa), creándose una nueva aseguradora, denominada Bice Seguros. Luego, el 8 de octubre de 2019, el *holding* anunció la intención de fusión de ambas compañías, suceso que fue confirmado el 22 de octubre de 2019 por la junta de accionistas y enviado a la CMF para su aprobación. La fusión plantea la absorción de Bice Seguros, es decir, prevalecerá Bice Vida como la única aseguradora del grupo.



ª Según hecho esencial del 22 de octubre de 2019, la compañía anunció la fusión por absorción con Bice Vida, la que está a la espera de la aprobación de la CMF.

Fuente: CMF, Fitch Ratings.

## Capitalización y Apalancamiento

### Indicadores de Capitalización y Endeudamiento Adecuados

#### Indicadores Relevantes

(veces)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Sep 2019	Expectativa de Fitch
Pasivos Financieros/Patrimonio	0,4	0,2	0,1	0,2	0,1	La agencia no espera incrementos en los indicadores de apalancamiento operacional. En caso de aprobarse la fusión, la expectativa de Fitch se mantendría en consideración a los bajos indicadores de endeudamiento de Bice Seguros.
Endeudamiento Operacional	8,9	9,9	9,7	10,9	11,3	
Pasivo Exigible <sup>a</sup> /Patrimonio	9,5	10,5	10,4	11,6	12,0	
Holgura Patrimonial <sup>b</sup>	1,8	1,7	1,6	1,5	1,5	
Utilidad Retenida/Patrimonio (%)	38,1	38,5	47,6	48,8	51,6	

<sup>a</sup> Pasivo exigible incorpora descuento por participación del reaseguro en las reservas técnicas. <sup>b</sup> Patrimonio Neto sobre Patrimonio en Riesgo.

Fuente: Fitch Ratings.

#### Indicador de Endeudamiento Operacional Favorable

A septiembre de 2019, la compañía registró un indicador de endeudamiento operacional de 11,3x. Si bien el indicador ha mostrado una tendencia creciente durante el último año, tanto por una actividad mayor en el negocio previsional, como por el reparto extraordinario de utilidades al cierre 2018, este se mantiene alineado con los parámetros considerados por Fitch para la clasificación vigente en base al riesgo de inversiones mantenido. Asimismo, la agencia incorpora que, pese al aumento, el indicador se mantiene dentro del rango promedio de sus pares en la industria nacional (11,2x).

Aunque el ingreso de la cartera previsional supone requerimientos altos de capital, se espera que el indicador de endeudamiento operacional de la compañía fusionada muestre una reducción, beneficiado por la estructura patrimonial de la compañía absorbida (indicador de endeudamiento operacional 8,5x a septiembre de 2019), la que junto a una política de reparto de utilidades moderada, debería mantener los indicadores de solvencia adecuados y acorde con la clasificación vigente.

#### Base Patrimonial Robusta

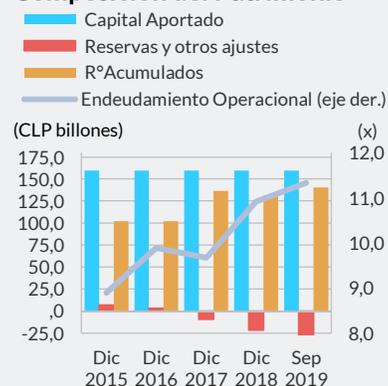
La compañía mantiene una base patrimonial robusta. A septiembre de 2019, 58,5% del patrimonio de la aseguradora estaba compuesto por el capital aportado y 51,6% por resultados acumulados.

El indicador de holgura patrimonial es adecuado y estable, representativo a septiembre de 2019 de 1,5x. Con base en los indicadores individuales de Bice Seguros (índice de holgura de 2,2x), Fitch espera que el ingreso del patrimonio de esta fortalezca los indicadores actualmente presentados por Bice Vida.

#### Riesgo de Inversiones Mayor

En mercados donde se aplican medidas tradicionales de capitalización y apalancamiento, Fitch incorpora en el análisis el riesgo de las inversiones. Con base en los parámetros metodológicos, la agencia considera que Bice Vida mantiene un portafolio de inversiones de riesgo alto, afectando la evaluación de la holgura patrimonial intrínseca de la aseguradora.

#### Composición del Patrimonio



Fuente: CMF, Fitch Ratings.

## Desempeño Financiero y Resultados

### Indicadores de Desempeño Deficitarios

#### Indicadores Relevantes

(%)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Sep 2019	Expectativa de Fitch
ROAE <sup>a</sup>	10,7	5,7	15,4	5,4	11,8	La agencia espera resultados estables en el mediano plazo. La consolidación de la fusión con Bice Seguros debiese tener un impacto positivo en resultados técnicos, especialmente asociados.
ROAA antes de impuestos <sup>a,b,d,e</sup>	(3,1)	(4,2)	(3,9)	(1,5)	(1,6)	
Índice Operacional <sup>c,d</sup>	149,6	138,0	148,6	122,7	121,6	
Ratio de Gasto Neto	15,4	15,6	20,1	23,6	24,8	
Rentabilidad de inversiones <sup>a,c</sup>	5,1	7,1	7,4	5,8	6,9	

<sup>a</sup> Anualizado. <sup>b</sup> Activos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas. <sup>c</sup> Excluye CUI <sup>d</sup> Para efectos de índice, sólo considera resultados de inversiones devengadas. <sup>e</sup> Excluye diferencia de tipo de cambio. ROAE: <sup>a</sup> Resultado neto sobre patrimonio promedio. ROAA antes de impuestos: Resultado antes de impuestos sobre activos promedio

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

### Resultados Netos Favorecidos por Mayor Resultado de Inversiones

Acorde con su orientación al negocio previsional, los ingresos financieros se mantienen como el generador principal de resultados de la aseguradora. A septiembre de 2019, la compañía registró una utilidad neta de CLP24.158 millones, superior al registrado en igual período en 2018 (CLP18.255 millones), explicado por un mayor resultado en inversiones financieras no realizadas.

Bice Vida registra una tasa de rentabilidad de inversiones favorable frente a su grupo comparable, lo que en parte se explica por una estrategia de inversiones, que frente al mismo grupo, es considerada más riesgosa. A septiembre de 2019, la rentabilidad de inversiones de Bice Vida fue de 6,9% frente al promedio del grupo par de 5,0%.

A septiembre de 2019, la rentabilidad sobre activos promedio antes de impuestos alcanzó -1,6%, la que a pesar de mejorar su resultado neto frente a igual período de 2018, fue negativo, producto de la estructura de resultados de la compañía y en consideración a que el indicador solo toma en cuenta resultados devengados (recurrentes de acuerdo a los parámetros de Fitch). Al incorporar el ajuste con el objeto de asemejar la contabilidad, el indicador alcanza (0,1% negativo), mostrándose desfavorable frente a sus pares 0,1% Sin embargo, la rentabilidad sobre el patrimonio (ROAE) fue de 11,8%, favorable frente al promedio de su grupo par (9,1%).

### Indicadores de Eficiencia Comparativamente Inferior

La mejora en la rentabilidad de inversiones ha mitigado la tendencia creciente en el ratio de gastos que a septiembre de 2019 alcanzó 24,8% (promedio cinco cierres anuales: 18,2%). El incremento en el indicador se explica principalmente por los mayores costos de administración (19,4%), los que son superiores frente a sus pares, los que a la misma fecha promediaron 7,8%.

El indicador operacional de Bice Vida fue 121,6%, deficitario respecto a lo esperado para el tipo de negocios y a lo registrado por compañías comparables (104,7%). Si bien, al incorporar la realocación de diferencia de tipo de cambio y resultado de inversiones, de acuerdo al criterio de contabilización y así homologar los resultados con sus pares, el indicador muestra una mejora alcanzando 106,7%; este aún se considera deficitario para la mezcla de productos ofrecidos.

Se espera que la compañía fusionada muestre una reducción paulatina en la estructura de gastos que podría resultar en cierta mejora en los indicadores consolidados. Fitch valora los indicadores de rentabilidad sobre patrimonio; sin embargo, para la mezcla de productos, esperaría que los resultados que incorporan los resultados devengados (ROAA e índice operacional) muestren una tendencia al alza y sean estable en valores positivos.

### Índice Operacional



Fuente: CMF, Fitch Ratings.

## Riesgo de Inversiones y Activos

### Riesgo de Inversiones en el Tramo Alto

#### Indicadores Relevantes

(%)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Sep 2019	Expectativa de Fitch
Activos Riesgosos <sup>a</sup> /Patrimonio	75,0	91,7	92,2	132,1	91,5	La agencia estará atenta a la aprobación de la fusión con Bice Seguros y la estrategia de inversiones. Fitch espera que el indicador de activos riesgosos de la cartera fusionada disminuya respecto al actual.
Renta variable /Patrimonio	68,3	75,6	77,2	102,9	77,2	
Bonos BIG <sup>b</sup> /Patrimonio	5,5	11,9	11,6	25,6	11,3	
Activos Líquidos <sup>c</sup> /Reservas Técnicas Netas <sup>d</sup>	91,9	86,7	83,6	85,1	83,1	

<sup>a</sup> Fitch considera metodológicamente como activos riesgosos aquellas inversiones generadoras de volatilidad en resultado (renta variable), así como también activos inmobiliarios para desarrollo y aquellas inversiones en activos de renta fija con clasificación bajo el grado de inversión (bonos BIG, por su sigla en inglés). Para efectos del índice se clasifican dentro de renta variable también las cuotas de fondos de inversión de acuerdo a la clasificación realizada por el regulador. <sup>b</sup> Bonos bajo el grado de inversión, siglas en inglés. <sup>c</sup> Inversión en renta fija con títulos sobre el grado de inversión, depósitos a plazo, fondos mutuos, caja y tesorería, acciones comunes. <sup>d</sup> Excluye reserva valor de fondo. Fuente: Fitch Ratings, CMF.

#### Perfil de Inversiones Concentrado en Instrumentos de Renta Fija

La composición del portafolio de inversiones de Bice Vida es coherente al enfoque en el negocio previsional, donde las inversiones están destinadas en su mayoría a calce. A septiembre de 2019, la composición de las inversiones (extrayendo la participación de activos que respaldan seguros con ahorro) estuvo concentrada en 75,5% en instrumentos de renta fija (local y extranjera), las que a su vez se componen principalmente de bonos corporativos, bancarios y mutuos hipotecarios.

La inversión inmobiliaria se mantiene en rangos estables y a septiembre de 2019 fue de 14,5%, siendo inferior a lo mostrado por su grupo comparable, que promedió 18,1%. La composición de dichas inversiones corresponde casi en su totalidad a bienes en *leasing* y en arriendo con un perfil crediticio adecuado. La proporción aumenta a 28,7% al incluir los mutuos hipotecarios. Al tercer trimestre de 2019, la morosidad de los mutuos hipotecarios y de *leasing* estaba en rangos adecuados. Si bien la inversión inmobiliaria es considerada ilíquida, la agencia incorpora que el 97,0% de estos activos tiene como destino la generación de flujos estables a través del arrendamiento, que son considerados acordes con los requerimientos de los flujos de pasivo de la aseguradora.

#### Indicador de Activos Riesgosos Alto

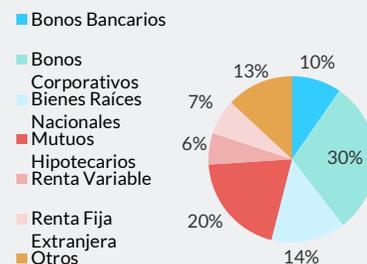
El indicador de activos riesgosos de Bice Vida se ubica dentro de los rangos altos de la industria local y dentro del rango superior contemplado por Fitch para compañías aseguradoras de vida. A septiembre de 2019, dicho indicador alcanzó 91,5%, mostrando una disminución respecto del cierre 2018 (132,1%), producto de la reducción de la inversión en instrumentos de renta variable (específicamente acciones e índices accionarios extranjeros).

Pese a la reducción mostrada, el indicador de activos riesgosos continúa estando explicado principalmente por instrumentos de renta variable, las que corresponden en su mayoría a cuotas de fondos de inversión, asociadas a capital privado (*private equity*), rentas inmobiliarias e infraestructura y fondos de renta fija extranjero. Debido a la estructura de generación de flujos de los fondos de inversión (a excepción de los de capital privado), Fitch los considera como flujos de renta fija, y por lo tanto realiza un ajuste al indicador de activos riesgosos, el que alcanzaría a 62,9% a septiembre de 2019, ubicándose en tramos adecuados para la categoría de riesgo asignada.

La agencia espera la aprobación de la fusión por parte de la CMF y a la concreción de la misma, donde evaluará la estrategia de inversiones. Bice Seguros mantiene una estrategia de inversión más conservadora que Bice Vida; sin embargo, Fitch estará atenta a la composición del portafolio fusionado considerando que el último trimestre de 2019, la aseguradora que será absorbida (Bice Seguros) incrementó en 60,9 puntos porcentuales su indicador de activos riesgosos y donde dicho incremento es un espejo de la reducción en Bice Vida. Esto podría significar que frente a la fusión, el indicador de activos riesgosos siga siendo un factor de presión para la clasificación.

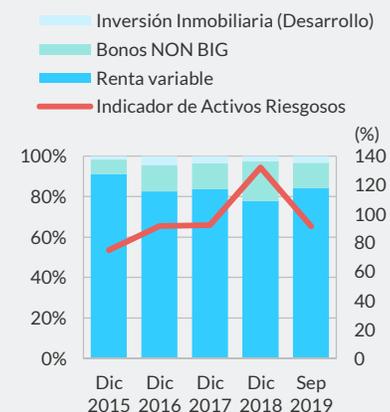
#### Portafolio Inversiones (Sin CUI)

CLP3.429.063 millones a septiembre de 2019



CUI – Cuenta única de inversión. Fuente: CMF, Fitch Ratings.

#### Indicador de Activos Riesgosos



Non Big: Bajo el grado de inversión. Fuente: CMF, Fitch Ratings.

---

### **Indicadores de Liquidez Adecuados**

A septiembre de 2019, el indicador de instrumentos líquidos representó 83,1% sobre el total de las reservas técnicas netas (excluyendo valor de fondo), proporción que similar a los últimos tres cierres anuales, los que promediaron 85,1% y adecuada según los parámetros de Fitch y la clasificación vigente.

## Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

### Indicadores de Calce Adecuados

#### Indicadores Relevantes

(CLP millones)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Sep 2019	Expectativa de Fitch
TSA (%)	1,5	1,8	1,1	1,3	0,9	La agencia espera que el riesgo de reinversión medido por el test de suficiencia de activos se mantenga en los rangos actuales una vez fusionada la cartera con Bice Seguros.
Suficiencia de Activos (UF Millones)	n.d.	n.d.	7,3	5,8	1,4	

TSA – Test de suficiencia de activos . n.d. – No disponible.  
Fuente: CMF, Fitch Ratings

#### Riesgo de Reinversión Bajo

De acuerdo con los parámetros de Fitch, Bice Vida mantiene indicadores de calce favorables, con un diferencial de duraciones ajustadas (incluye ajuste por bienes raíces) en promedio, inferior a un año. Los niveles de suficiencia de activos se han mantenido adecuados durante 2019, siendo estos positivos en relación con un desafiante escenario de tasas.

Los indicadores de calce adecuados se reflejan en una suficiencia de activos que alcanzó UF1,4 millones a septiembre de 2019, pero que se mantienen positivos a pesar de la reducción en el último período. Esta disminución está explicada por las tasas de interés bajas y el efecto en las tasas de descuento, lo que significó que los indicadores de suficiencia se redujeran fuertemente en la industria de seguros previsionales al cierre del primer semestre de 2019, registrando a septiembre varias aseguradoras con déficit. Fitch destaca la posición adecuada de Bice Vida, cuya suficiencia adecuada la eximió de requerimientos de capital adicionales.

Los niveles de suficiencia de activos siguen positivos a pesar de la reducción a septiembre de 2019 y derivaron en una tasa de suficiencia (TSA) de 0,9% a septiembre de 2019. Estos se redujeron, lo que refleja un riesgo de reinversión acorde con la mediana de la industria (0,9%).

Respecto a los cambios normativos en el vector de tasa de descuento para el cálculo del TSA, Fitch espera que esto tenga un efecto positivo en la estabilidad del indicador, sobre todo en períodos donde en un corto período pueden existir variaciones más relevantes en las tasas de referencia.

Fitch estará atento al comportamiento de la tasa de suficiencia posterior a la fusión. Sin embargo, considera que esta debiese mantenerse adecuada con base en el bajo riesgo de reinversión registrado por Bice Seguros (-2,4%).

## Adecuación de Reservas

### Constitución de Reservas Robusta

#### Indicadores Relevantes

(%)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Sep 2019	Expectativa de Fitch
Reservas Previsionales/Reservas Técnicas	94,0	94,1	93,9	94,1	94,4	La agencia no espera variaciones en la constitución de reservas, considerando que estas cumplen con la regulación vigente y con la mezcla estratégica de productos mantenida.
Reservas Valor del Fondo/Reservas Técnicas	2,5	2,5	2,5	2,4	2,4	
Reservas Seguro Invalidez y Supervivencia/Reservas Técnicas	2,0	1,7	1,8	1,2	0,9	
Superávit de Inversiones/Obligación de Invertir	4,3	2,1	2,9	1,6	2,0	

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

#### Reservas Expuestas a Regulación Estricta

Las reservas se constituyen de acuerdo a la normativa vigente y son coherentes con la mezcla de productos, por lo cual Fitch no espera variaciones sustanciales en su composición en el mediano a largo plazo. La agencia considera que las normas de reservas en el país son robustas aportando favorablemente a la evaluación del factor.

Debido a su enfoque al segmento previsional, la aseguradora se enfrenta a un sistema altamente regulado. Las normas regulatorias establecen el uso y mantenimiento de tablas de mortalidad actualizadas, así como el uso de supuestos conservadores para el cálculo del valor presente neto de las obligaciones de largo plazo.

#### Composición Reservas Alineadas con Mezcla de Productos

A septiembre de 2019, 94,4% de las reservas corresponden a reservas previsionales alineada con su oferta actual de negocios. Las reservas valores de fondo se mantienen en niveles cercanos a 2%, mientras que las reservas de seguro de invalidez y supervivencia muestran una reducción asociado al término del contrato del período (junio 2018 – junio 2020).

El índice de superávit de inversiones sobre obligación de invertir alcanzó 2,0% a septiembre de 2019, mostrándose una reducción respecto al promedio de los cuatro últimos cierres anuales (2,7%). La agencia considera que es adecuado, a pesar de la reducción en la holgura.

---

## Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

Bice Vida mantiene una retención casi total de sus riesgos (97,8%), coherente con su oferta de productos. La agencia no observa riesgo de exposición a reaseguros así como tampoco observa riesgos catastróficos que puedan afectar la solvencia de la compañía. Fitch no espera que la cartera fusionada muestre variaciones en la estructura de cesión de riesgos, (entendiendo que es una cartera en *run off*) que implique un cambio en la visión respecto al riesgo de contraparte enfrentado por la compañía de seguros.

---

## Apéndice A: Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En esta sección, Fitch discute las fortalezas y debilidades del sector de seguros de Chile y su ambiente operativo, desde diversas perspectivas.

### Supervisión Regulatoria

En opinión de Fitch, Chile presenta una regulación de seguros estricta, la cual es favorable respecto a las demás en la región, dado que se alinea a las mejores prácticas internacionales. La industria está a la espera del proceso de aprobación de la nueva ley de seguros que incorporaría un régimen de regulación asociado a Solvencia II, que conlleva una supervisión basada en riesgo. Con el objeto de adherirse a Solvencia II, el regulador ha adaptado normas modificando los principios de gobierno corporativo, sistemas de gestión de riesgo y control interno e introduciendo el concepto de autoevaluación de riesgo y solvencia. La agencia considera que el regulador utiliza mecanismos de supervisión efectivos y rigurosos, los cuales son transparentes y cuya aplicación y cumplimiento han sido consistentes por parte de las aseguradoras.

### Sofisticación Técnica del Mercado de Seguros; Diversidad y Amplitud

Pese a que aún tiene espacio para crecimiento, el mercado asegurador chileno presenta la tasa de penetración más alta de la región (cerca a 5%). Cuenta con una diversificación amplia de productos, aunque el segmento de vida concentra la mayor parte del primaje debido a la participación de rentas vitalicias en el total. La industria muestra una sofisticación técnica amplia en relación con la de otros países de la región, tanto en temas de constitución de reservas (regulatorio) como en los parámetros de suscripción y tarificación aplicados.

### Perfil de Competencia

La industria aseguradora chilena es considerada competitiva y muy atractiva para la entrada de competidores nuevos, lo que se refleja en la creación de ocho aseguradoras en los últimos tres años y en los procesos de fusión y adquisición que atrajeron inversión extranjera nueva al país. Por otro lado, si bien existen competidores que sustentan su competencia en precios, la industria en general mantiene una estrategia que se basa en la generación de márgenes positivos y fijación de tarifas sobre parámetros técnicos, lo que hace manejables los períodos de competencia tarifaria.

### Desarrollo de Mercados Financieros

Chile mantiene un mercado financiero desarrollado, con un indicador de sistema bancario que lo posiciona con el menor riesgo sistémico en Latinoamérica y los mercados emergentes, así como con un indicador macroprudencial que sugiere un riesgo muy limitado. El mercado financiero chileno es considerado profundo y de liquidez alta. A su vez, la industria aseguradora es desarrollada en términos de inversiones, además de que se posiciona como un inversionista institucional relevante. Las carteras de inversiones mantienen una composición de acuerdo a los requerimientos de sus productos y, si bien existe una concentración en instrumentos de renta fija emitidos localmente (debido a límites regulatorios), la concentración por emisor es acotada.

### Riesgo País

En febrero de 2019, Fitch ratificó la clasificación soberana de largo plazo en moneda local de Chile en 'A+' y mantuvo la Perspectiva Estable. Las clasificaciones de Chile cuentan con el respaldo de un marco macroeconómico fiable centrado en un régimen de metas de inflación, tipo de cambio flexible y un balance soberano relativamente sólido, con indicadores de deuda pública que la agencia proyecta que se estabilizarán en niveles moderados. Estas fortalezas se contrarrestan por un ingreso per cápita que se estima que permanecerá bajo en relación con el de los pares, así como por la dependencia alta de los productos básicos y el apalancamiento externo y métricas de liquidez más débiles. No obstante, el marco de política flexible ha servido como un amortiguador eficaz para los términos de intercambio y los shocks de financiamiento.

## Apéndice B: Análisis Comparativo

### Actor Importante en el Segmento Previsional

El grupo comparable de Bice Vida se enmarca en compañías con alta orientación al segmento previsional, pero que al mismo tiempo han diversificado sus ventas a otras líneas de ramos tradicionales de vida. Dentro de este segmento, Bice Vida se posiciona como un actor importante en la industria de seguros de vida con una participación de mercado medida en términos de activos de 7,7% al tercer trimestre de 2019, ocupando el quinto lugar.

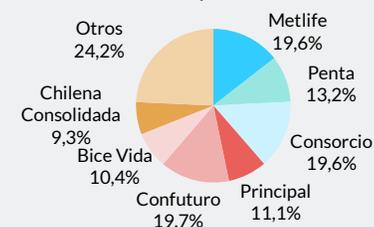
El indicador de rentabilidad sobre patrimonio (ROAE: 11,9%) se muestra favorable frente a su grupo comparable y la industria, los que promediaron 9,1% y 8,4%, respectivamente. Sin embargo, el indicador de rentabilidad antes de impuesto sobre activos promedio ajustado fue negativo (0,1%), desfavorable frente al grupo comparable los que promediaron 0,1%, pero más alineado a la industria, (0,1%).

Los indicadores de endeudamiento son coherentes con la mezcla de productos, la aseguradora presentó un indicador operacional (que excluye el negocio CUI) de 11,3x a septiembre de 2019. Este está alineado con el promedio de su grupo de pares (11,2x), pero es superior al registrado por la industria previsional de 9,8x.

El índice no ajustado de activos riesgosos de la aseguradora a septiembre de 2019 fue de 91,5%. Si bien muestra una disminución respecto del cierre 2018 (132,1%), aún se encuentra en los tramos medios-altos de aseguradoras comparables.

### Participación de Mercado Rentas Vitalicias (Activos)

CLP2,1 billones a septiembre 2019



Fuente: CMF, Fitch Ratings.

### Comparación con Pares

(CLP millones a septiembre 2019)	Clasificación	Activos <sup>a</sup>	Patrimonio	Índice Operacional <sup>b,d,e</sup> (%)	Gasto Neto (%)	ROAA <sup>a,b,c,d,f</sup> (%)	ROAE <sup>c</sup> (%)	Índice Activos Riesgosos (%)	Endeudamiento Operacional (unidad)
Bice Vida Compañía de Seguros S.A.	AA+(cl)	3.579.990	272.369	106,7 <sup>d</sup>	24,8	(0,1) <sup>d</sup>	11,8	91,5	11,3
Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A.	AA+(cl)	6.726.567	594.515	108,4	12,5	0,4	7,2	191,4	8,4
Metlife Seguros de Vida S.A.	AAA (cl)	6.725.893	425.846	102,4	18,0	0,4	8,1	57,9	13,2
Compañía de Seguros Confuturo S.A.	NCF	6.747.504	486.062	108,2	14,1	0,1	13,6	76,2	11,7
Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A.	NCF	4.520.977	334.100	99,9	3,7	(0,5)	7,7	261,8	11,5

<sup>a</sup> Los activos no consideran la participación de reaseguradores en reservas técnicas. <sup>b</sup> Para efectos de índice, el resultado de inversiones sólo considera resultados devengados. <sup>c</sup> Anualizado. <sup>d</sup> Incorpora ajustes para asemejar contabilidad con las compañías pares. <sup>e</sup> Excluye CUI. <sup>f</sup> Excluye diferencia tipo de cambio. ROAA – Resultado antes de impuestos sobre activos promedio. ROAE – Resultado neto sobre patrimonio promedio. NCF – No Clasificado por Fitch.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

## Apéndice C: Información Financiera Adicional

### Bice Vida Compañía de Seguros S.A. – Balance General

(CLP millones)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Sep 2019
Efectivo Equivalente	3.960	3.249	2.125	3.356	2.647
Instrumentos Financieros	2.313.657	2.444.053	2.567.315	2.692.960	2.777.765
Otras Inversiones	98.212	95.360	102.542	104.057	110.782
Avance de Pólizas	5.854	6.466	7.080	7.666	8.270
Cuenta Única de Inversión	66.405	68.216	72.790	74.920	77.314
Participaciones de Grupo	25.953	20.677	22.672	21.471	25.197
Inversiones Inmobiliarias	328.504	356.598	420.032	436.294	488.742
Propiedades de Inversión	164.340	185.175	218.907	237.070	279.937
Leasing	164.164	171.423	201.124	199.224	208.805
Otras Financieras	36.076	39.022	42.903	48.038	53.550
Cuentas de Seguros	62.921	68.640	78.735	74.040	59.263
Deudores de Prima	22.147	16.336	16.661	10.884	12.590
Deudores de Reaseguro	18.146	21.543	20.637	28.516	16.154
Deudores de Coaseguro	0	0	0	0	0
Participación de Reaseguro en Reservas	22.629	30.762	41.437	34.640	30.520
Activo Fijo	11.779	7.833	7.698	7.972	7.518
Otros Activos	94.098	101.190	140.430	134.568	110.244
<b>Total de Activos</b>	<b>2.949.206</b>	<b>3.115.945</b>	<b>3.361.780</b>	<b>3.501.286</b>	<b>3.610.511</b>
Reservas Técnicas	2.469.010	2.713.108	2.882.201	3.047.979	3.194.028
Riesgo en Curso	7.363	6.745	8.275	9.225	10.330
Matemáticas	43.023	48.880	52.203	49.560	42.078
Matemáticas Seguro de Invalidez y Supervivencia	48.713	47.446	51.240	36.596	28.451
Rentas Vitalicias	2.271.064	2.505.169	2.655.701	2.831.556	2.986.572
Rentas Privadas	21.421	22.073	22.780	24.063	25.494
Reserva de Siniestros	15.038	14.949	17.123	21.435	22.388
Reservas de Seguros de Cuenta Única de Inversión	62.388	67.302	72.251	74.321	77.469
Otras Reservas	0	543	2.628	1.224	1.245
Pasivo Financiero	105.186	42.321	40.461	64.746	35.903
Cuentas de Seguros	28.170	25.671	26.786	25.686	11.771
Deudas por Reaseguro	26.566	23.942	25.105	23.849	10.336
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0
Otros	1.603	1.729	1.681	1.837	1.434
Otros Pasivos	78.745	70.345	125.958	93.690	96.440
<b>Total de Pasivos</b>	<b>2.681.111</b>	<b>2.851.445</b>	<b>3.075.407</b>	<b>3.232.101</b>	<b>3.338.142</b>
Capital Pagado	159.350	159.350	159.350	159.350	159.350
Reservas	6.717	3.256	-9.176	-22.605	-31.322
Utilidad (Pérdida) Retenida	102.028	101.894	136.199	131.372	140.428
Otros Ajustes	0	0	0	1.067	3.913
<b>Patrimonio</b>	<b>268.096</b>	<b>264.500</b>	<b>286.373</b>	<b>269.184</b>	<b>272.369</b>

Fuente: CMF.

## Bice Vida Compañía de Seguros S.A. - Estado de Resultados

(CLP millones)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Sep 2019
Prima Retenida	376.780	381.236	292.774	296.926	248.663
Prima Directa y Aceptada	397.798	408.316	326.885	319.402	254.209
Prima Cedida	21.017	27.080	34.110	22.476	5.546
Variación de Reservas	15.804	7.998	8.260	-2.236	-5.162
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	512.319	504.396	400.589	435.607	359.636
Directo y Aceptado	526.844	526.276	429.115	466.331	370.251
Cedido	14.525	21.880	28.526	30.724	10.614
Resultado Intermediación	13.226	14.036	14.199	15.511	12.252
Costo de Suscripción	13.226	14.036	14.199	15.511	12.252
Ingresos por Reaseguro	0	0	0	0	0
Otros Gastos	1.195	1.176	889	1.048	1.032
Margen de Contribución	(165.763)	(146.371)	(131.163)	(153.004)	(119.095)
Costo de Administración	43.430	44.313	43.684	53.508	48.319
Resultado de Inversiones	131.670	201.547	225.334	187.286	175.326
Resultado Técnico de Seguros	(77.523)	10.862	50.488	(19.225)	7.912
Otros Ingresos y Gastos	3.039	3.629	3.844	4.131	3.272
Neto Unidades Reajustables	103.453	1.111	-4.675	30.901	15.539
Resultado antes de Impuesto	28.968	15.602	49.657	15.807	26.723
Impuestos	1.295	690	7.372	928	2.565
Resultado Neto	27.673	14.912	42.285	14.879	24.158

Fuente: CMF.

---

## Apéndice D: Otras Consideraciones de Clasificación

A continuación, se resumen otras consideraciones técnicas que también son parte de los criterios de clasificación de Fitch.

### Enfoque de Grupo Aplicable a la Clasificación

No Aplica.

### Ajuste en Niveles de Clasificación (*Notching*)

No aplica.

### Clasificaciones de Corto Plazo

No aplican.

### Híbridos – Tratamiento de Patrimonio/Deuda

No aplica

### Gobernanza Corporativa y Administración

Fitch considera la gobernanza corporativa y la administración de Bice Vida como efectivas y por ello neutrales para la clasificación asignada. La compañía cuenta con un directorio de alta experiencia en la industria y con participación activa en los principales comités de administración. La agencia considera que existe una clara separación de actividades del Directorio, una adecuada y clara definición y comunicación a la organización del apetito por riesgo de la administración y el mantenimiento de procesos de control de riesgos adecuados y efectivos con base en el desempeño histórico mostrado por la aseguradora.

Fitch revisó los informes de los auditores externos los que se presentan sin observaciones. Los estados financieros a diciembre de 2018 fueron auditados por KPMG Auditores y Consultores Ltda., no presentando observaciones. Los estados financieros trimestrales no están auditados y están disponibles en la CMF.

### Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

### Variaciones Metodológicas

Ninguna.

---

## Definiciones de Clasificación

Según Norma de Carácter General No. 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 las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de cumplimiento 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.

**Categoría AA(cl):** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento 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.

**Categoría A(cl):** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría BBB(cl):** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría BB(cl):** Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el cumplimiento de dichas obligaciones.

**Categoría B(cl):** Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con la mínima capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo el emisor incurrir en incumplimiento de dichas obligaciones.

**Categoría C(cl):** Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de que el emisor incurra en incumplimiento de dichas obligaciones.

**Categoría D(cl):** Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, y presentan falta de pago de dichas obligaciones.

**Categoría E(cl):** Corresponde a las obligaciones de seguros cuyo emisor no posee información suficiente o no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación.

Con todo, las entidades clasificadoras podrán 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.

Fitch Chile es una empresa que opera con independencia de los emisores, inversionistas y agentes del mercado en general, así como de cualquier organismo gubernamental. Las clasificaciones de Fitch Chile constituyen solo opiniones de la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra o venta de estos instrumentos.

Definiciones de las categorías de riesgo e información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/chile](http://www.fitchratings.com/site/chile)

La opinión de las entidades clasificadoras 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 (CMF), 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.

---

Las clasificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

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 LÍDER 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 © 2019 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".